

Corporate Governance

En sammenligning av de skandinaviske anbefalingene for god eierstyring og selskapsledelse

Kandidatnummer: 540

Leveringsfrist: 26-11-2007

Til sammen 17 909 ord

Innholdsfortegnelse

<u>1 INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1 Oppgavens tema og problemstillinger	2
1.2 Begrepet Corporate Governance	5
1.3 Kort om EUs arbeid for å forbedre europeiske selskapers CG	7
<u>2 ENKELTE GENERELLE PRINSIPPER VEDRØRENDE CORPORATE GOVERNANCE OG DE SKANDINAVISKE ANBEFALINGENE</u>	<u>8</u>
2.1 Begrepene ”hard law” og ”soft law”, anbefalingenes rettskildemessige status	8
2.2 ”Følg eller forklar” (Comply or explain) prinsippet	12
2.3 Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse	15
2.4 Svensk kod för bolagsstyring	16
2.5 Nørby udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark - anbefalinger for god selskapsledelse i Danmark	17
2.6 De skandinaviske CG-anbefalingenes formål	18
2.7 Oppgavens form og den videre fremstillingen	20
<u>3 EIERSTYRING OG EIERKONTROLL</u>	<u>22</u>
3.1 Stemmerettsbegrensninger på aksjer og spørsmålet om aksjenes frie omsettelighet	22
3.1.1 Stemmerettsbegrensninger og aksjeklasser	22
3.1.2 EUs arbeid vedrørende spørsmålet om stemmerettsbegrensninger	24
3.1.3 Krav til aksjenes frie omsettelighet	25

3.2 Generalforsamlingen i den skandinaviske lovgivningen	26
3.3 Generalforsamlingen og CG-anbefalingene	27
3.4 Valgkomité	30
3.4.1 Lovregulering	30
3.4.2 Valgkomité, anbefalingenes regulering	30
<u>4 SELSKAPSLEDELSE: STYRET OG DETS OPPGAVER</u>	<u>32</u>
4.1 Kort om den nordiske styremodellen	32
4.2 Anbefalingenes regulering av styret og dets sammensetning	33
4.2.1 Generelt	33
4.2.2 Valg av styremedlemmer etter gjeldende rett	34
4.2.3 Styremedlemmers kompetanse	35
4.2.4 Kjønnsfordelingen blant styremedlemmene etter gjeldende norsk rett	37
4.2.5 Representasjon av begge kjønn i styret og CG-anbefalingene	39
4.2.6 Særlig om krav til styremedlemmenes uavhengighet	40
4.2.7 Styreleder	46
4.3 Ansattes representasjon i styret	50
4.3.1 Lovbestemmelser i de skandinaviske landene	50
4.3.2 Regulering av ansattes representasjonsrett i CG-anbefalingene	52
4.4 Styrets oppgaver og arbeidsformer	53
4.5 Særlig om bruken av styrekomiteer	55
4.5.1 Generelt om styrekomiteer	55
4.5.2 Kompensasjonskomité	56
4.5.3 Revisjonskomité	58
4.6 Krav til informasjon fra styret om selskapet, finansiell rapportering m.m.	59
4.7 Risikostyring og intern kontroll	61
4.7.1 Innledning	61
4.7.2 Risikostyring og de skandinaviske CG-anbefalingene	62

4.8 Avlønningsnormer i forhold til selskapets ledende ansatte	65
<u>5 AVSLUTTENDE BEMERKNINGER</u>	<u>67</u>
<u>FORKORTELSER</u>	<u>70</u>
<u>LOV- OG FORARBEIDERREGISTER</u>	<u>70</u>
<u>CORPORATE GOVERNANCE ANBEFALINGER OG RAPPORTER</u>	<u>72</u>
<u>LITTERATURLISTE</u>	<u>73</u>

1 Innledning

Hvordan selskaper bør styres, hvordan forholdet mellom eierne og ledelsen bør være og hvordan forholdet mellom selskapet og andre interesser utenfor selskapet fungerer er ikke nye og moderne spørsmål. I artikkelen ”The Nature of the firm” fra 1937, introduserte den senere nobelprisvinnende engelske økonomen Ronald Coase sin teori om transaksjonskostnader. Coases forskning bidro senere til at man stilte spørsmål om god corporate governance (CG) i selskaper, men med et annet innhold enn den gjeldende CG debatten.¹

Den gjeldende CG debatten har ikke et klart starttidspunkt, men den ble betydelig mer intens på starten av 1990-tallet.² Man kan hevde at for Europas del begynte denne fasen med den britiske Cadbury-rapporten i 1992.³ Komiteens leder beskriver selv i rapportens forord hvor overrasket komiteen ble over all oppmerksomheten som ble viet deres arbeid. Stemningen i det finansielle miljøet etter krisene og skandalene på slutten av 1980-tallet oppgis som noe av årsaken.

Etter en rekke store finansskandaler de siste årene, som Enron i USA og Finance Credit her i Norge, har CG debatten igjen tiltatt. Flere har argumentert for at god CG er en

¹ Jf. Huse, Corporate Governance debatten, i Thorsby (red.): Corporate Governance i et norsk perspektiv. Oslo, 2004, side 27.

² Jf. Sundby, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten, TFF 2003:4, punkt 2.1.

³ Jf. Cadbury, Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance, 1992.

forutsetning for at børsselskaper skal få økte aksjonærverdier, investorenes tillit og lave kapitalkostnader.⁴

Et viktig skille mellom CG debatten rundt Cadbury-rapporten i 1992 og i dag er utviklingen av koder/anbefalinger for CG i mange land.⁵ I USA har man fått en egen føderal lov som behandler mange CG problemstillinger, den såkalte Sarbanes – Oxly Act. Innad i EU ble det vurdert om man skulle utvikle en felles kode/anbefaling for CG. EU valgte blant annet på grunn av de lokale forskjellene i selskapslovgivningen og selskapskulturen å ikke gjennomføre et slikt prosjekt.⁶

De tre skandinaviske landene fikk alle egne CG-anbefalinger i 2004. Initiativet til å få ferdigstilt slike anbefalinger ble i Sverige og Danmark tatt både av staten og private organisasjoner. Staten var imidlertid ikke representert ved utarbeidelsen av den norske anbefalingen. Anbefalingene fikk raskt oppslutning hos de børssnoterte selskapene.

1.1 Oppgavens tema og problemstillinger

Temaet for denne oppgaven er forholdet mellom de skandinaviske anbefalingene for god CG. Temaet går i første rekke inn under fagfeltet selskapsrett, men også børss- og verdipapirrettslige problemstillinger er omfattet.

CG er imidlertid ikke et tema som kun vil være av interesse for jurister. Av størst interesse er temaet kanskje for dem det direkte angår; alle aksjonærer, selskaper og de som tilhører disse selskaperes ledelse. Disse gruppene vil i sum utgjøre en forholdsvis stor andel av

⁴ Se Thorsby i forordet til Thorsby (red.): Corporate Governance i et norsk perspektiv. Oslo, 2004.

⁵ En komplett liste over gjeldende anbefalinger finnes på nettsiden www.ecgi.org.

⁶ KOM (2003) 284 endelig utgave, punkt 3.1.

Skandinavias befolkning. Videre har temaet vært av stor interesse for forskere innen økonomi.⁷ CG har også fått en meget sentral plass i EUs arbeid med moderniseringen av selskapsretten.

CG er et lite, om i det hele tatt behandlet tema i de ulike norske standardverkene innen selskapsrett.⁸ Tore Bråthens ”Selskapsrett” gir imidlertid en omfattende fremstilling av bestemmelsene i den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse (heretter norsk CG-anbefaling). Denne boken fremstår snarere som et unntak enn regelen i den norske juridiske litteraturen.

Alle de skandinaviske landene har i dag, som nevnt, sine egne CG-anbefalinger/koder. I det følgende vil jeg omtale dem som CG-anbefalinger, uavhengig om de karakteriseres som koder eller anbefalinger på originalspråket. Disse CG-anbefalingene inneholder ikke rettsregler i alminnelig forstand. I juridisk teori plasseres de gjerne inn under begrepet ”soft law” (se nedenfor).

Felles for alle anbefalingene er at de i første omgang retter seg mot børsnoterte selskaper. Utformingen av anbefalingene må forstås ut i fra dette. Som det fremgår av innledningen til den norske CG-anbefalingen vil dens bestemmelser også kunne være anvendelig på ikke-børsnoterte selskaper med spredt eierskap og hvor aksjene er gjenstand for regelmessig omsetning.⁹ Det følger av dette at bestemmelsene ikke alltid vil være like anvendelige på for eksempel mindre familiedrevne aksjeselskaper. Når oppgavens tema er de skandinaviske CG-anbefalingene, faller CG problemstillinger i forhold til selskaper anbefalingene ikke retter seg mot utenfor, og vil ikke bli behandlet i det videre.

⁷ Som et eksempel er det på Handelshøyskolen BI opprettet en egen forskergruppe om CG.

⁸ Se blant annet Andenæs, Aksje og Allmennaksjeselskaper. 2. utgave. Oslo, 2006, Woxholth, Selskapsrett. 2. utgave. Oslo, 2007.

⁹ Jf. Norsk CG-anbefaling, innledning, side 7.

CG-anbefalinger har fått ulik utforming i mange land. Dette gjelder også for de skandinaviske landene. Et vanlig skille mellom land går der noen har lagt hovedvekten på å angi såkalt "best practices", mens andre land har valgt å legge hovedvekten på å tydeliggjøre eksisterende lovverk og andre regler som berører viktige sider ved selskapene.¹⁰

Den svenske jus-professoren Catarina af Sandeberg reiser i en artikkel fra 2006 problemstillingen om det er ønskelig og mulig med en felles nordisk CG-anbefaling.¹¹ Af Sandeberg tar utgangspunkt i deler av den svenske anbefaling og foretar en fortløpende sammenligning med tilsvarende deler fra den norske, danske og finske CG-anbefalingen.

I oppgaven her vil jeg gå inn på deler av temaet behandlet av af Sandeberg. Av hensyn til oppgavens omfang vil jeg kun ta for meg anbefalingene til de skandinaviske landene. Jeg vil også ha en annen vinkling på temaet enn af Sandeberg. Af Sandeberg ser på likheter og ulikheter mellom anbefalingene med et ønske om å belyse muligheten for en felles nordisk anbefaling. Jeg ønsker derimot å analysere forskjellene som eksisterer mellom anbefalingene, og om disse igjen kan forklares ut i fra et juridisk ståsted. Som det vil fremgå av oppgaven har de ulike anbefalingene både større og mindre formelle så vel som materielle forskjeller.

De skandinaviske landene har en lang tradisjon for å samarbeide med utformingen av lovgivning. Dette gjelder også i høy grad på selskapsrettens område.¹² Forskjeller forekommer likevel, og her kan kanskje noe av forklaringen på ulikhetene i anbefalingene være.

¹⁰ På nettsiden: <http://www.bullco.no/default.aspx?id=2457>, intervju med Bråthen.

¹¹ Jf. Af Sandeberg, Towards an Inter-Nordic Corporate Governance Code. I Bernitz (red.): Modern company law for a european economy. Stockholm, 2006, side 251.

¹² Jf. Lau Hansen, Nordic company law. København, 2003, side 1.

CG-anbefalingene retter seg, som nevnt, mot børsnoterte selskaper; i Norge allmennaksjeselskaper (ASA), i Sverige Publikt aktiebolag (ABP) og i Danmark aktieselskab (A/S).

Hovedproblemstillingen i oppgaven er todelt. For det første, hvilke sentrale forskjeller og likheter foreligger mellom de skandinaviske CG-anbefalingene? Og for det andre, hvordan kan disse forskjellene og likhetene forklares i et juridisk perspektiv?

1.2 Begrepet Corporate Governance

CG er ikke et klart og entydig begrep. Siden debatten omkring CG begynte har flere ulike definisjoner blitt gitt. OECD har i sin anbefaling fra 1999 definert CG slik:

”Corporate Governance involves a set of relationship between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders ...and... provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring preformance are determined.”¹³

Definisjonen er meget generell, noe som preger de aller fleste definisjoner av begrepet.

I Cadbury-rapportens punkt 2.5 finner man en mer kortfattet definisjon av CG:

”Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled.”

EU-kommisjonen benytter Cadbury definisjonen i sin handlingsplan.¹⁴

¹³ Jf. OECD Principles of Corporate Governance, 1999, Preamble.

¹⁴ KOM (2003) 284 endelig utgave, punkt 3.1.

Den norske anbefalingen bruker ”eierstyring og selskapsledelse” som den norske termen for CG. Det gis imidlertid ikke noen definisjon av termen.

Den danske Nørby-rapporten (se nedenfor) definerer CG som:

“De mål, et selskab styres efter, og de overordnede principper og strukturer, der regulerer samspillet mellem ledelsesorganerne i selskabet, ejerne samt andre, der direkte berøres af selskabets dispositioner og virksomhed (her kollektivt benævnt selskabets ”interessenter”). Interessenter omfatter bl.a. medarbejdere, kreditorer, leverandører, kunder og lokalsamfund.”¹⁵

Den svenske kod för bolagsstyrning (se nedenfor) definerer CG som:

“Corporate governance, eller bolagsstyrning med en svensk term, handlar om att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonominns effektivitet och tillväxt.”¹⁶

Allerede her kan man se en forskjell mellom den danske og den svenske CG-anbefalingen. Mens den danske definisjonen fremholder et klart ”stakeholders”-perspektiv har den svenske definisjonen et klart ”shareholders”-perspektiv.

Med ”shareholders” siktes det til selskapets aksjeeiere og med ”stakeholders” til andre interessenter i selskapets virksomhet. CG handler i stor grad om å balansere disse ulike interessene. Det er klart at CG ikke utelukkende kan ses fra den ene eller den andre siden. Spørsmålet er om definisjonenes ulike vektlegging av interesser også kan sies å bli gjenspeilet i anbefalingenes bestemmelser?

¹⁵ Jf. Nørby-rapporten, 2004, side 7.

¹⁶ Jf. Svensk CG-anbefaling, del 1, innledning.

I oppgaven her forstås uttrykket CG, i tråd med OECD sin definisjon, som de prinsipper og bestemmelser som regulerer samspillet mellom selskapets styrende organer, selskapets eiere og andre interessenter i selskapets virksomhet, herunder offentlige interesser. Etter min mening gir en slik definisjon uttrykk for et balansert forhold mellom ”stakeholders” og ”shareholders” interesser. Dette vil igjen kunne være hensiktsmessig når jeg videre skal behandle forskjellige CG-spørsmål i forhold til både en norsk, dansk og svensk CG-anbefaling. Når jeg beskriver noe som god CG, siktes det til der dette samspillet blir optimalisert i henhold til gjeldende rett og selskapets interesser forøvrig.

1.3 Kort om EUs arbeid for å forbedre europeiske selskapers CG

I september 2001 etablerte EU-kommisjonen en ekspertgruppe, The High Level Group of Company Law Experts (Winter-gruppen). Winter-gruppen hadde to hovedoppgaver. For det første skulle den avlegge en rapport vedrørende det trettende selskapsdirektivet 2004/25/EF. For det andre skulle gruppen se på hvilke endringer som burde bli gjort for å modernisere den europeiske selskapsretten.¹⁷ Resultatet av den sistnevnte oppgaven ble rapporten ”A modern Regulatory Framework for Company Law” (heretter Winter-rapporten).

Winter-rapporten la grunnlaget for EU-kommisjonens handlingsplan for å modernisere selskapsretten og forbedre CG i EU (heretter EUs handlingsplan).¹⁸ Målsettingen bak handlingsplanen er å legge til rette for bedre og mer effektive virksomheter, som igjen vil stimulere europeiske selskapers konkurranseevne. EU har som uttalt mål å ha verdens mest

¹⁷ Jf. Bråthen og Sundby, EUs arbeid med forbedring av europeiske selskapers corporate governance. I Thorsby (red.): Corporate Governance i et norsk perspektiv. Oslo, 2004, side 49.

¹⁸ Se KOM (2003) 284 endelig utgave.

konkurransedyktige økonomi innen 2010.¹⁹ EUs handlingsplan bygger på et prinsipp om at CG-spørsmål skal reguleres på et nasjonalt nivå, med mindre det vil være mer hensiktsmessig å regulere dette på EU-nivå.²⁰

For å skape et helhetlig bilde rundt de skandinaviske CG-anbefalingene må noen av de direktivene og rekommandasjonene som er blitt gitt på grunnlag av EUs handlingsplan bli behandlet. Man bør da være klar over at Norge i henhold til EØS-avtalens art. 77 er bundet av den til enhver tid gjeldende selskapsretten i EU.²¹ Norge må derfor direkte forholde seg til EUs regulering av CG.

2 Enkelte generelle prinsipper vedrørende Corporate Governance og de skandinaviske anbefalingene

2.1 Begrepene "hard law" og "soft law", anbefalingenes rettskildemessige status

De ulike CG-anbefalingene omtales normalt som "soft law" i motsetning til "hard law".²² Uttrykkene "soft law" og "hard law" kan ikke sies å ha noen selvstendig betydning, deres innhold må vurderes ut i fra den konteksten de benyttes i.

¹⁹ Jf. Bråthen og Sundby, EUs arbeid med forbedring av europeiske selskapers corporate governance, side 46.

²⁰ Jf. Bråthen og Sundby, EUs arbeid med forbedring av europeiske selskapers corporate governance, side 49.

²¹ Jf. Sundby, Det nye selskapsrettslige landskap, LoR 2005, side 387.

²² Jf. Stattin, Soft Law och Hard Law. NTS 2006:1, side 108.

”Soft law” er et uttrykk hentet fra folkeretten, der det er blitt benyttet for å beskrive skrevne bestemmelser som ikke er ment å være rettslig bindende.²³ I andre henseender har begrepet blitt brukt til å beskrive best practice-normer.²⁴ Felles for bruken av ”soft law” i disse to sammenhengene er at ”hard law” blir brukt til å beskrive det som faktisk vil være rettslig bindende.

Bruken av uttrykkene skiller seg ikke vesentlig fra det overnevnte i CG debatten. CG-anbefalingene blir normalt antatt å ikke være rettslig bindende. Selskapslovgivningen, som selskapene har en rettslig plikt å følge, blir følgende betegnet som ”hard law”.²⁵

I denne sammenhengen bør det nevnes at det i det norske juridiske fagmiljøet er en viss uenighet om den norske CG-anbefalingen, som ”soft law”, i det hele tatt kan behandles som en del av selskapsretten. Andenæs hevder at bestemmelsene i den norske CG-anbefalingen overhodet ikke har noen karakter av rettsregler. Han velger å utelate den norske CG-anbefalingen helt i sin siste bok innen selskapsrett. Men Andenæs erkjenner at anbefalingen vil kunne tjene som en del av bakgrunnsretten der lovgiver gir rom for å vektlegge bransjepraksis.²⁶ Bråthen på sin side behandler både temaet CG og den norske CG-anbefalingen som en del av det selskapsrettslige rettskildebildet.²⁷

Hvorfor foreligger et så klart skille mellom disse forfatterne? Andenæs ståsted synes å være bestemt ut fra det faktum at den norske CG-anbefalingen er utarbeidet utelukkende av private organisasjoner. Lovgiver har ikke hatt noe med utformingen av anbefalingens ulike bestemmelser utover å komme med høringsuttalelser.

²³ Begrepsbruken er for folkerettens del kritisert av Fleischer, Folkerett. 8. utgave. Oslo, 2005, side 46-47.

²⁴ Jf. Stattin, Soft Law och Hard Law, side 108.

²⁵ Jf. Bråthen, Selskapsrett. 2. utgave. Oslo, 2006, side 53.

²⁶ Jf. Andenæs, Selskapsrett. 2. utgave. Oslo, 2007, side 7.

²⁷ Jf. Bråthen, Selskapsrett.

Andenæs har rett når han påpeker at man her ikke har noen formelt sett rettslig bindende regler. Det offentlige kan ikke gjennomføre noe vedtak med hjemmel i CG-anbefalingen, ei heller kan et selskap bli dømt for brudd på den. Ved kollisjon mellom bestemmelsene i CG-anbefalingene og formell lov eller forskrift, vil de to siste alltid etter alminnelige rettskildeprinsipper gå foran CG-anbefalingenes regulering.

Bråthen synes imidlertid å være opptatt av å se anbefalingen i den konteksten hvor den hører hjemme, som en del av børsregulverket. Dette regelverket består delvis av lovgivning fra staten, børsloven, forskrifter fra departementet, børsforskriften og Oslo Børs egne regler. Det er under sistnevnte at den norske CG-anbefalingen kommer inn, da Oslo Børs krever en redegjørelse for hvordan den blir fulgt og en forklaring på eventuelle avvik, jf. Oslo Børs Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper av 16. april 2007 (oblf.) punkt 7. Om ”følg eller forklar” prinsippet se nedenfor.

I Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) punkt 15.5.1 siteres en uttalelse om forholdet mellom lovgivningen og anbefalinger, som de skandinaviske CG-anbefalingene, fra Justisdepartementet. Uttalelsen er hentet fra et høringsnotat i forbindelse med et høringsbrev av 24. oktober 2003. Jeg vil her gjengi en større del av uttalelsen, da den etter min mening gir en god illustrasjon av forholdet mellom ”hard law” og ”soft law”:

”Lovgivning som gir juridisk bindende rettsregler har den fordel at brudd på normene kan håndheves av relevante myndigheter eller interesserte og forfølges ved domstolene. Lovgivning har også en viktig funksjon som signal om samfunnets krav og verdier. Men hvis siktemålet ikke er å skape en minste felles standard, men en høy standard ut over det som vurderes som juridisk nødvendig, eller en standard som er relevant bare for et mindretall av selskapene, er bruken av ikke-bindende prinsipper mer hensiktsmessig enn lovgivning. Ved etablering av grunnleggende krav og prinsipper som bør følges generelt,

*kan derimot lovgivning være nødvendig for å gi prinsippene tilstrekkelig utbredelse og gjennomslagskraft.”*²⁸

Uttalelsen viser at norske lovgivere ikke ekskluderer CG-anbefalingene fra det gjeldende selskapsrettslige rettskildebildet. Tvert imot blir fordelene som kan oppnås gjennom ”soft law” fremfor ”hard law” trukket frem.

Som det fremgår av det ovennevnte inngår den norske CG-anbefalingen i Oslo Børs egne regler. Manglende eller mangelfull redegjørelse etter oblf. punkt 7 vil være en overtredelse av disse reglene, som igjen vil kunne medføre ulike sanksjoner fra Oslo Børs side.

Sanksjonssystemet er hjemlet i oblf. punkt 15. Brudd på reglene vil i ytterste konsekvens kunne medføre at selskapet blir strøket fra Oslo Børs, jf. oblf. punkt 15.1. Andre aktuelle sanksjoner ved manglende redegjørelse kan være midlertidig strykning, jf. oblf. 15.2, og overtredelsesgebyr etter oblf. 15.4. Etter den nye børslovens § 40 gjelder forvaltningslovens saksbehandlingsregler for enkeltvedtak når Oslo Børs fatter vedtak etter oblf. punkt 15.

Tilsvarende sanksjonssystem finner man også i Danmark og Sverige.

De svenske bestemmelsene om noteringskrav for OMX Nordic Exchange Stockholm (Stockholmsbørsen) punkt 5 har mange likhetstrekk med oblf. punkt 7. Bestemmelsens hovedregel er at selskapet skal offentliggjøre hvordan det ”tillämpar” CG-anbefalingen som gjelder for dets hjemland. Om slik anbefaling mangler, skal den svenske CG-anbefalingen benyttes. I kommentarene fra Stockholmsbørsen til bestemmelsene er det klart at man med ”tillämpar” sikter til en redegjørelse etter ”fölg eller förklar” prinsippet.²⁹

²⁸ Jf. Ot. prp. nr. 55 (2005-2006), side 91-92.

²⁹ Jf. Noteringskrav för aktier på OMX Nordic Exchange Stockholm punkt 5. Man må være oppmerksom på overgangsreglene i punkt 10.2 som gjør punkt 5 uanvendelig på noen typer noterte selskaper.

Brudd på noteringskrav vil i ytterste konsekvens kunne medføre stryking ("avnotering") fra Stockholmsbørsen.³⁰

De danske bestemmelsene om noteringskrav for OMX Nordic Exchange Copenhagen, del II Aktier punkt 5 er nærmest likelydende med den tilsvarende svenske bestemmelsen, noe som skyldes OMX AB sitt ønske om å harmonisere noteringskravene for alle børsene de nå kontrollerer. Dette gjelder også bestemmelsene vedrørende konsekvensen av brudd på noteringskravene, dog med en viktig forskjell. Retten til å stryke et dansk aksjeselskap fra noteringslistene er direkte hjemlet i dansk lov om verdipapirhandel § 25. Det følger av denne bestemmelsen at sletting kan skje om "markedets regler" brytes.

Med et slikt sanksjonssystem kan det stilles spørsmål om klassifiseringen mellom "soft" og "hard law" i forhold til CG-anbefalingen egentlig har noe for seg. For de børsnoterte selskapene er det mer interessant hvilke følger brudd på anbefalingenes bestemmelser får, enn om de kan karakteriseres som rettslig bindende eller ikke.

2.2 "Følg eller forklar" (Comply or explain) prinsippet

Prinsippet "følg eller forklar" henger nøye sammen med de ulike CG-anbefalingenes karakter av "soft law". Kort forklart gjelder prinsippet hvordan et selskap skal etterleve en CG-anbefaling. Utgangspunktet er at anbefalingen blir fulgt. De enkelte selskaper redegjør selv for hvordan de akter å gjøre det. Dersom selskapet fraviker anbefalingen på enkelte punkter skal dette forklares i redegjørelsen.

Prinsippet ble introdusert av den britiske Cadbury-komiteen.³¹ Punkt 3.7 i rapporten har følgende tekst:

³⁰ Jf. Noteringskrav för aktier på OMX Nordic Exchange Stockholm punkt 9.2.

”We recommend that listed companies reporting in respect of years ending after 30 June 1993 should state in the report and accounts whether they comply with the Code and identify and give reasons for any areas of non-compliance. (min understrekning)”

I dag må dette kunne sies å være et mer eller mindre enerådende, og grunnleggende, prinsipp for hvordan ulike CG-anbefalinger skal forstås. Så vel EU som de skandinaviske landene benytter dette prinsippet i sine anbefalinger.³²

I den senere tids debatt omkring europeisk CG, har det blitt uttrykt noen svakheter ved prinsippet.³³ Mye av prinsippets styrke ligger i at det muliggjør en fleksibel ordning hvor selskapene selv regulerer hvordan de vil tilnærme seg en anbefalings ulike bestemmelser. Samtidig vil et slikt selvreguleringsprinsipp bare fungere godt dersom det rundt CG-anbefalingene foreligger en rammelovgivning som gjør at selskapene faktisk avgir en god forklaring.³⁴

Det har også blitt rettet mer direkte kritikk mot prinsippet.³⁵ Noe av kritikken går på det faktum at det for selskapene vil holde å konstruere gode nok forklaringer på avvik, så kan man ellers droppe å ta hensyn til anbefalingens bestemmelser. En annen type kritikk som rettes er den stigmatiserende effekten det kan ha for et selskap å måtte forklare avvik i forhold til media og næringslivet. Dette gjør at prinsippet blir mer et ”følg” prinsipp enn et

³¹ Jf. Cadbury, Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance. 1992, side 18-19.

³² Jf. Svernlöv, Svensk kod för bolagsstyrning. 2. utgave. Stockholm, 2006, side 30-32.

³³ Jf. Weber-Rey, Effects of the Better Regulation Approach on European Company Law and Corporate Governance, ECFR 4. årgang 2007:3, side 370.

³⁴ Jf. Weber-Rey, Effects of the Better Regulation Approach on European Company Law and Corporate Governance, side 382.

³⁵ Jf. Stattin, Soft law och hard law, side 112.

”følg eller forklar” prinsipp. NHO har i høringen rundt revideringen av den norske CG-anbefalingen støttet opp om en slik kritikk. NHO fremhever at prinsippet har to klare sider, og at det kan være minst like fornuftig og aktverdig av selskapet å velge forklar-modellen som å velge følg-modellen.³⁶

I Norge følger det etter Oslo Børs regler at børsnoterte selskaper må gi en samlet redegjørelse vedrørende selskapets eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten. I henhold til Oslo Børs er det kun den innrammede og uthevede teksten i anbefalingen selskapene skal følge eller eventuelt forklare avvik fra. De etterfølgende kommentarene til hvert enkelt punkt er ikke underlagt prinsippet.³⁷ Tilsvarende ordning finner man i både Danmark og Sverige.³⁸

For selskaper notert på Oslo Børs forventes redegjørelsen å være særlig utfyllende der selskapet avviker fra anbefalingen. Det anbefales at selskapet i årsrapporten gir en samlet redegjørelse i forhold til den norske CG-anbefalingen. Redegjørelsen skal behandle alle 15 punkter i anbefalingen. En samlet redegjørelse vil gjøre det enklere for markedet å forstå hvordan selskapet stiller seg til de ulike CG kravene. Selv om det gis en samlet redegjørelse er det fullt mulig å henvise til mer utfyllende forklaringer på selskapets nettsider eller andre steder i årsrapporten.³⁹

Manglende redegjørelse vil som nevnt ovenfor kunne innebære et brudd på oblf. punkt 7.

³⁶ Høringsuttalelsene er tilgjengelig på NUES sin hjemmeside;
<http://www.nues.no/Innkomne+høringsuttalelser.9UFRjGXt.ips>.

³⁷ Jf. Børssirkulære 1/2007.

³⁸ For Danmarks del: Regler for udstedere på OMX Nordic Exchange Copenhagen, del II Aktier punkt 5. For Sveriges del: Noteringskrav för aktier på OMX Nordic Exchange Stockholm punkt 5.

³⁹ Jf. Børssirkulære 1/2007.

2.3 Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse⁴⁰

Den første norske CG-anbefalingen på linje med andre utenlandske anbefalinger, som den britiske Combined Code, ble utgitt i 2004 av Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES).⁴¹ Anbefalingen fikk navnet Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse. Gjeldende per november 2007 er en oppdatert versjon datert 28. november 2006.⁴²

NUES består av representanter fra ni ulike næringslivsorganisasjoner. Disse ni er: Aksjonærforeningen i Norge, Den Norske Revisorforening, Eierforum, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Norske Finansanalytikeres Forening, Norske Pensjonskassers Forening, NHO, Oslo Børs og Verdipapirfondenes Forening.

Anbefalingen er delt inn i 15 ulike hovedtemaer med hvert sitt kapittel. De enkelte kapitlene begynner med den aktuelle bestemmelsen for kapitlet etterfulgt med utdypende kommentarer. Det er bestemmelsene og ikke kommentarene som er underlagt ”følg eller forklar” prinsippet.

De ulike bestemmelsene er formet som ”bør-regler”, noe som naturlig følger av ”følg eller forklar” prinsippet. Et viktig unntak her er bestemmelsen i anbefalingens punkt 1, der det heter at styret skal påse at selskapet har god eierstyring og selskapsledelse, og gi en

⁴⁰ En ny versjon av anbefalingen vil bli offentliggjort 4. desember 2007. Da det ikke er offentlig kjent hvilke endringer som kommer, vil oppgaven her utelukkende basere seg den versjonen av anbefaling som var gjeldende for regnskapsåret 2007.

⁴¹ Før denne anbefalingen ble skrevet hadde man Eierforums ”10 bud for godt styrearbeid” fra 2000, ”Statens prinsipper for godt eierskap” fra 2002 og Norske Finansanalytikeres Forening ”Anbefalte normer for god Corporate Governance i Norge” fra 2003.

⁴² Jf. Børssirkulære 1/2007.

redegjørelse for hvordan anbefalingen etterleves i årsrapporten. Bestemmelsen er formet som en bindende rettsregel da Oslo Børs krever slik rapportering fra alle noterte selskaper.

2.4 Svensk kod för bolagsstyrning⁴³

Samme år som Norge fikk sin første CG-anbefaling, 2004, fikk man i Sverige den første ”kod för bolagsstyrning”. Anbefalingen er et resultat av et felles samarbeid mellom den svenske stat og ulike næringslivsorganisasjoner. I likhet med Danmark (se nedenfor) var det her en komité som fikk i oppdrag av handelsdepartementet å undersøke i hvilken grad det var behov for en svensk CG-anbefaling. Et eget utvalg, Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning (KSB), er opprettet for å drive arbeidet med anbefalingen videre. I likhet med NUES sitter det i dag kun representanter fra det private næringslivet som medlemmer av KSB.⁴⁴

I form er den svenske CG-anbefalingen noe ulik den norske. Den består av tre deler; en innledning, en del om eierrollen og eieransvaret, og til slutt hoveddelen som har fått navnet ”Regler för bolagsstyrning”. Anbefalingen har ingen kommentarer, noe som har gitt den betydelig flere underpunkter enn den norske. I forhold til ”følg eller forklar” prinsippet er det kun del tre som gjeldende.

Særlig hoveddelen, ”Regler för bolagsstyrning”, skiller seg fra den norske anbefalingen. Bestemmelsene er mer presise og detaljerte. De svenske bestemmelsene benytter også gjennomgående den svenske ordlyden ”skall”. Ordlydvalget er forklart i anbefalingens innledning punkt 1.4. Som det fremgår av dette punktet er ikke meningen å skape et

⁴³ Anbefalingen er under revisjon. En ny utgave vil gjelde fra 1. juli 2008 i følge pressemelding gjengitt på www.bolagsstyrningskollegiet.se.

⁴⁴ Se nettsiden www.bolagsstyrningskollegiet.se.

inntrykk av at anbefalingens bestemmelser er rettslig bindende, men å presisere at utgangspunktet er at anbefalingen følges. Det er avvik som må forklares.

I henhold til Stockholmsbørsens noteringsreglement skal alle selskapene på A-listen samt selskaper på O-listen med markedsverdi over SEK 3 milliarder anvende anbefalingen. Et utenlandsk selskap kan benytte den anbefaling som gjelder for dets hjemland. Om slik anbefaling mangler, skal den svenske anbefalingen følges.⁴⁵ I praksis betyr dette at det kun er de 100 største selskapene på Stockholmsbørsen som må forholde seg til anbefalingen. Den kommende reviderte utgaven av anbefalingen vil derimot trolig bli gjeldende for alle børsnoterte selskaper i Sverige.⁴⁶

2.5 Nørby udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark - anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark

I 2000 fikk Lars Nørby Johansen med flere i oppdrag fra daværende erhvervsminister Ole Stavad å vurdere CG i Danmark, og hvorvidt det ville være behov for en anbefaling for god selskapsledelse i Danmark. Det endelige resultatet ble den såkalte "Nørby-rapporten" som kom ut i 2004. I tillegg til en statusrapport om CG i Danmark hadde utvalget utarbeidet en anbefaling for "god selskapsledelse". En lignende anbefaling ble publisert av utvalget allerede i 2001. Anbefalingen ble siden revidert høsten 2005.

I den opprinnelige Nørby-rapporten var anbefalingene formet mer som programerklæringer enn som regler. I den reviderte utgaven er anbefalingen formet som den norske, med en bestemmelse først og deretter kommentarer til bestemmelsen. Den gjeldende utgaven kan derfor i form sies å ligge nærmere den norske enn den svenske CG-anbefalingen. Anbefalingen har åtte hoveddeler. Under hver del gis det flere bestemmelser. Der det er

⁴⁵ Jf. Noteringskrav för aktier på OMX Nordic Exchange Stockholm punkt 5.

⁴⁶ Pressemelding gjengitt på www.bolagsstyrningskollegiet.se.

funnet nødvendig er det gitt kommentarer til den enkelte bestemmelsen. Bestemmelsene er formet med den danske ordlyden ”anbefales”.

I oktober 2005 besluttet styret for daværende Københavns Fondsbørs at det fra regnskapsåret 2006 skulle være obligatorisk for selskaper som var notert på Københavns børs og hjemmehørende i Danmark, å følge anbefalingen. I forbindelse med eierskiftet for Københavns Fondsbørs ble børsens navn endret til OMX Nordic Exchange Copenhagen (Københavnsbørsen).⁴⁷ Etter disse endringene er det også blitt utgitt nye noteringsregler for Københavnsbørsen. Bestemmelsene som ble besluttet i 2005 er videreført i de nye reglenes punkt 5.⁴⁸ Også Københavnsbørsen tillater utenlandske selskaper å benytte sine respektive lands anbefalinger om slike foreligger.

I motsetning til i Norge og Sverige er det ikke opprettet noe eget utvalg som skal drive det videre arbeidet med anbefalingen. Københavns Fondsbørs hadde et slikt ansvar, men hvorvidt dette videreføres etter eierskiftet er ikke klart.

2.6 De skandinaviske CG-anbefalingenes formål

Før de skandinaviske CG-anbefalingene sammenlignes kan det være av interesse å se på hvilke formål som ligger bak dem.

I den norske CG-anbefalingens innledning klargjøres formål som at ”...*børsnoterte selskaper skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledelingen mellom*

⁴⁷ I 2005 ble Københavns Fondsbørs overtatt av det svensk/finske selskapet OMX AB. Det samme selskapet eier i dag 10 % av aksjene i Oslo Børs Holding ASA.

⁴⁸ Jf. Regler for udstedere på OMX Nordic Exchange Copenhagen, del II Aktier punkt 5.

aksjeeiere, styre og daglige ledelse utover det som følger av lovgivningen. (Min utheving)”.⁴⁹

Det ligger dermed i den norske CG-anbefalingens formål å ikke bare fremme et allerede eksisterende lovverk, men å gå lengre enn de krav som stilles der.

Den svenske CG-anbefalingens formål beskrives under del I punkt 1.1. Den svenske CG-anbefalingen skal forbedre styringen av svenske aksjeselskaper. Selv om anbefalingen i første omgang retter seg mot de børsnoterte selskapene, er det et uttalt formål at etterlevelse av den skal fremstå som et forbilde for andre typer selskaper. Gjennom en slik påvirkning kan anbefalingen sies å ha som formål å styrke det svenske næringslivet og tilliten til det svenske kapitalmarkedet.⁵⁰

I den reviderte utgaven av den danske CG-anbefalingen finner man ingen formålbestemmelse. Men i Nørby-rapporten oppstilles tre ulike formål bak opprettelsen av anbefalingen. For det første skal anbefalingen gjøre det mer attraktivt å investere i danske børsnoterte selskaper, herunder å tiltrekke utenlandske investorer til selskapene. Anbefalingen skal inspirere danske selskaper til å håndtere de utfordringer et stadig mer globalisert marked medfører. Gjennom opprettelsen av anbefalingen ønsket man til slutt å stimulere den danske CG debatten og rette selskapenes fokus mot de ulike problemstillinger god CG reiser.⁵¹

Felles for alle tre anbefalingers formål er ønsket om å styrke det nasjonale næringslivet gjennom å bidra til bedre styrte og mer konkurransedyktige selskaper.

⁴⁹ Jf. Norsk CG-anbefaling, side 7.

⁵⁰ Jf. Svensk CG-anbefaling, side 8.

⁵¹ Jf. Nørby-rapporten, 2004, side 9.

2.7 Oppgavens form og den videre fremstillingen

Oppgaven vil som nevnt være en sammenligning av de ulike skandinaviske CG-anbefalingene, med utgangspunkt i den norske. En slik sammenligning vil av flere grunner kunne være av interesse.

For det første synes flere av ulikhetene å skyldes forskjeller både i nasjonal lovgivning og rettstradisjon.⁵² Således kan en sammenligning gi et innblikk i den selskapsrettslige forskjellen mellom de ulike skandinaviske landene.⁵³

Selskapslovgivningens formål er i første rekke å legge de rette rammene for næringslivet i forhold til de krav samfunnet ellers setter.⁵⁴ Når næringslivet gjennom CG-anbefalingen selv tar initiativ til å sette opp ytterligere rammevilkår og bestemmelser, er det en utvikling som absolutt vil kunne være av interesse for rettsvitenskapen. Videre kan det hevdes at ulike bransjenormer og normer for god forretningsskikk kan være viktige rettskilder for både lovgivere og praktiserende jurister. Et eksempel på hvordan lovgiver har tatt hensyn til den norske CG-anbefalingen kan hentes fra NOU 2005:17, der utvalget under punkt 10.1.3 sier;

”Utvalget viser for øvrig til den norske anbefaling om eierstyring og selskapsledelse av 7. desember 2004 pkt. 13 første ledd ... Selv om anbefalingen ikke er rettslig bindende, må anbefalingen forventes å bli tillagt betydelig vekt når styrer i noterte selskaper vurderer

⁵² Jf. Af Sandeberg, Towards an Inter-Nordic Corporate Governance Code, side 251.

⁵³ Lau Hansen, Nordic Company Law, retter kritikk mot denne innfallsvinkelen til en komparativ studie av den nordiske, herunder den skandinaviske, selskapsretten. Han mener det bør rettes mer fokus på alle likhetene mellom de nordiske landene, enn de relativt få ulikhetene som finnes.

⁵⁴ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 50-52.

hvilke disposisjoner de kan og bør foreta i en overtakelsessituasjon uten først å innhente generalforsamlingens godkjenning.”

Et rimelig spørsmål i denne sammenheng er hva man ønsker få ut av en slik sammenligning? I juridisk teori er det blitt påpekt hvor underlig det er at en felles nordisk CG-anbefaling aldri ble diskutert da de nordiske landene begynte arbeidet med sine respektive anbefalinger. En slik felles anbefaling vil av flere årsaker kunne være hensiktsmessig, blant annet fordi:⁵⁵

- En felles kode vil kunne styrke de nordiske landenes påvirkning på EUs pågående arbeid med lovgivning omkring CG.
- Det vil kunne gjøre det enklere for selskaper som er registrert på ulike nordiske børser, ettersom de da kun vil ha én anbefaling å forholde seg til.
- En felles nordisk CG-anbefaling vil gjøre det enklere for utenlandske investorer å forholde seg til de nordiske landenes regulering av CG.

For å i det hele tatt kunne si noe om muligheten for en felles nordisk eller eventuelt en felles skandinavisk CG-anbefaling, er man nødt til å kjenne til de nasjonale CG-anbefalingenes likheter og ulikheter. En sammenligning av de skandinaviske CG-anbefalingene vil i så henseende være en hensiktsmessig måte å gå frem.

I det videre foretas det fortløpende sammenligning av de skandinaviske CG-anbefalingene. Oppgaven har to hoveddeler; kapittel 3 og 4. Kapittel 3 behandler de sentrale bestemmelsene i CG-anbefalingene vedrørende eierstyringen (aksjonærenes kontroll) i selskapet. Kapittel 4 behandler de sentrale bestemmelsene i CG-anbefalingene vedrørende selskapsledelsen.

I kapittel 5 vil jeg som en avslutning komme tilbake til diskusjonen rundt en inter-nordisk eller en inter-skandinavisk CG-anbefaling.

⁵⁵ Jf. Af Sandeberg, Towards an Inter-Nordic Corporate Governance Code, side 253.

Oppgavens begrensede omfang gjør at det ikke vil være mulig å behandle alle punktene i de tre CG-anbefalingene, uten at det vil føre til en nokså overfladisk behandling. Når noen punkter er utelatt skyldes det dels at noen av bestemmelsene er mindre egnet for en sammenligning, og dels at de befinner seg på et sterkt lovregulert område så at det vil føre for langt å gå inn på dem her. Det må derfor tas et generelt forbehold om at det vil kunne foreligge flere likheter og ulikheter enn de som behandles i det følgende.

3 Eierstyring og eierkontroll

3.1 Stemmerettsbegrensninger på aksjer og spørsmålet om aksjenes frie omsettelighet⁵⁶

3.1.1 Stemmerettsbegrensninger og aksjeklasser

I den skandinaviske aksjeselskapsretten foreligger det et felles hovedprinsipp; hver aksje skal gi like rettigheter i selskapet. Prinsippet omtales som likhetsgrunnsetningen for aksjer, og kommer direkte til uttrykk i asal. § 4-1, dasl. § 17 og sabl. kapittel 4 § 1.

⁵⁶ Dette er et meget omfattende tema, som vil føre for langt å behandle inngående i denne oppgaven. Formålet i det følgende blir kun å belyse noen få av de forskjellene og likhetene som foreligger mellom de skandinaviske landene. Om stemmerettsbegrensninger på aksjer og nyere spørsmål vedrørende aksjeklasser i Norge gis det her en generell henvisning til artikkelen av Sundby ”Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett”, NTS, 5. årgang 2003, side 230-250. Artikkelen gir en oversikt over mulighetene for de kvalitative stemmerettsbegrensningene på aksjer som er mulig i Norge, med en rekke referanser til mer utdypende norsk og internasjonal litteratur på området.

Det er likevel fullt mulig i alle de skandinaviske landenes selskapslovgivning å vedtektsbestemme stemmerettsbegrensninger på aksjene. Stemmerettsbegrensninger kan i all hovedsak inndeles i kvalitative og kvantitative stemmerettsforskjeller. Ved kvantitative stemmerettsforskjeller siktes det til der stemmerettsbegrensningen er knyttet til person. Man har for eksempel vedtektsfestet en begrensning på hvor mange stemmer en aksjeeier kan avgi (stemmetak). Ved kvalitative stemmerettsforskjeller er stemmerettsbegrensningen knyttet direkte til den enkelte aksje.⁵⁷ Dette kan skje gjennom opprettelsen av ulike aksjeklasser der man fastsetter ulik stemmevekt mellom to eller flere klasser, asal. § 4-1, dasl. § 17 og sabl. kapittel 4 §§ 2 – 5.

For norsk retts del forekommer de kvalitative stemmerettsbegrensninger i to hovedvarianter; en eller flere aksjeklasser fratas stemmerett eller stemmeretten graderes mellom klassene, jf. asal. § 5-4 første ledd.⁵⁸

Etter dansk og svensk rett vil det ikke være mulig å frata en aksje stemmeretten. En aksje må uansett aksjeklasse ha minimum én stemme. Mellom ulike aksjeklasser kan det oppstilles forholdstall vedrørende den enkelte aksjes antall stemmer, det vil si at en gradering av stemmeretten tillates.⁵⁹ I sabl. kap. 4 § 5 heter det at en aksje kan høyst ha en stemmerett som maksimalt overstiger en annen aksjes stemmerett ti ganger. I dasl. § 67 finner man en tilsvarende bestemmelse.

I den norske CG-anbefalingens punkt 4 første ledd heter det at et selskap kun bør ha en aksjeklasse. Tilsvarende bestemmelse finnes imidlertid ikke i den danske og den svenske CG-anbefalingen.

⁵⁷ Jf. Sundby, Stemmebegrensninger på aksjer etter norsk rett. NTS 2003:2, side 231 med henvisning til Bråthen, Personklausuler i aksjeselskaper, Oslo, 1996, side 424 og side 428.

⁵⁸ Jf. Sundby, Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett, side 231.

⁵⁹ Jf. Lau Hansen, Nordic Company Law, side 150.

Mye kan tyde på at det er den faktiske muligheten til å gjøre aksjer helt stemmeløse som gjør at det kun er den norske CG-anbefalingen som går inn på spørsmålet om stemmerettsbegrensninger knyttet til aksjeklasser.

I praksis volder nok ikke denne forskjellen noen særlige problemer, da det per september 2007 kun er fire selskaper ved Oslo Børs med ulike aksjeklasser.⁶⁰ Men ulikhetene tydeliggjør en sentral forskjell i de skandinaviske landenes selskapslovgivning.

3.1.2 EUs arbeid vedrørende spørsmålet om stemmerettsbegrensninger

I EU har det pågått omfattende forskning og debatt vedrørende bruken av stemmerettsbegrensninger. Hvilket standpunkt EU tar til dette temaet vil være av klar interesse for alle de skandinaviske landene og deres CG-anbefalinger.

På engelsk benyttes termen ”control enhancing mechanisms” som en felles beskrivelse av de systemer det enkelte land har for å gradere eller fjerne stemmeretten på aksjer, herunder bruken av ulike aksjeklasser. I EUs handlingsplan ble det fremholdt et ønske om at proporsjonalitetsprinsippet mellom investert kapital og stemmerett ble styrket ytterligere.⁶¹ Målet er følgende at én aksje bør gi én stemme. Under det samme punktet i EUs handlingsplan fremholdes det likevel at det kreves mer inngående forskning omkring hvilke virkninger ”control enhancing mechanisms” faktisk har, sett i sammenheng med ønsket om å styrke CG innad i EU.

I 2006 satte EU-kommisjonen i gang et omfattende forskningsprosjekt i henhold til sine uttalelser i handlingsplanen. En sluttrapport fra dette forskningsprosjektet er publisert med tittelen ”Report on the proportionality principle in the European Union - ISS Europe,

⁶⁰ Følger av Oslo Børs noteringslister for aksjer per 24. september 2007.

⁶¹ KOM (2003) 284 endelig utgave, punkt 3.1.2.

ECGI, Shearman & Sterling - 18 May 2007".⁶² Oppgavens omfang tilsier at man ikke kan gå dypere inn på disse forskningsresultatene. Kommentarene til rapporten fra det kommisjonsopprettede forumet "European Corporate Governance Forum (ECGF)" bør imidlertid kommenteres kort.⁶³ Det fremgår her at man ikke mener det er grunnlag for å opprette tvingende fellesbestemmelser for EU om å følge proporsjonalitetsprinsippet. Selv om ECGF ikke mener forskningsrapporten gir grunnlag for å fjerne medlemslandenes bruk av stemmerettsbegrensninger, påpekes det at slike begrensninger reiser mange betenkeligheter, særlig i forhold til selskapenes investorer.

Konklusjonen må etter dette bli at det fra EUs side, i den nærmeste fremtid, ikke vil komme bestemmelser som vil kreve endringer av de skandinaviske landenes bruk av stemmerettsbegrensninger, herunder endringer i lovgivningen og CG-anbefalingene.

3.1.3 Krav til aksjenes frie omsettelighet

I henhold til den norske CG-anbefalingens punkt 5 bør det ikke vedtektsfestes noen form for omsetningsbegrensninger på aksjene. Bestemmelsen fremmer det som er hovedregelen etter asal. § 4-15; aksjer i et ASA skal være fritt omsettelige. En eventuell omsetningsbegrensning vil i utgangspunktet kreve skjellig grunn, jf. børsforskriftene § 2-4.

Verken den danske eller den svenske CG-anbefalingen har tilsvarende bestemmelser. Begge landene har i likhet med asal. fri omsettelighet på alle aksjer som den klare

⁶² Rapporten og annet forskningsmateriale er tilgjengelig på nettsiden:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexb_en.htm.

⁶³ Statement of the European Corporate Governance Forum on Proportionality, 28. august 2007. Tilgjengelig på nettsiden:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_en.htm.

hovedregelen, men det åpnes i mindre grad for omsetningsbegrensinger, jf. dasl. § 18 og sabl. 4. kapittel § 7.

3.2 Generalforsamlingen i den skandinaviske lovgivningen

I alle de tre skandinaviske landene er generalforsamlingen (bolagstämma på svensk) selskapets øverste organ, se asal. § 5-1 1. ledd, sabl. 7. kap § 1, dasl. § 65.

Generalforsamlingen har en alminnelig instruksjons- og omgjøringsrett i forhold til styret, med kun få unntak.⁶⁴

Som øverste selskapsorgan er generalforsamlingen og gjennomføringen av den betydelig lovregulert i de ulike landene. I Norge er de ulike rettslige sider ved generalforsamlingen for allmennaksjeselskaper regulert i asal. kapittel 5. I Danmark finner man de ulike bestemmelsene i dasl. kapittel 10 og i Sverige i sabl. kapittel 7. Både dasl. kapittel 10 og sabl. kapittel 7 har mer omfattende og detaljerte bestemmelser for selve gjennomføringen av generalforsamlingen enn asal. kapittel 5. Generalforsamlingen er i alle landene en eierforsamling.⁶⁵

I Skandinavia er det tradisjonelt blitt sett på som en klar oppgave for selskapslovgivningen å sikre at generalforsamlingen faktisk blir et beslutningsforum for aksjonærene. På generalforsamlingen skal selskapets eiere ha mulighet til å treffe avgjørelser om alt som vedgår selskapet, med unntak av de oppgaver lovgiver har overlatt til andre selskapsorganer.⁶⁶

⁶⁴ Jf. Woxholth, Selskapsrett. 1. utgave. Oslo, 2004, side 133.

⁶⁵ Jf. Woxholth, Selskapsrett. 1. utgave, side 134.

⁶⁶ Jf. Birkmose, Kommissionens direktiv om udøvelse af visse aktionærrettigheder. NTS 2007:2, side 60.

I tillegg til den nasjonale lovgivningen har EU nylig utgitt et direktiv, som vil kreve noen endringer i landenes lovgivning vedrørende generalforsamlingen til børsnoterte selskaper.⁶⁷

Direktivet ønsker å fjerne nasjonale lovbestemmelser som forhindrer enkelte aksjonærer fra å stemme. Etter direktivets artikkel 8 skal, som et eksempel, alle hindringer for elektronisk stemmeavgivning og deltagelse fjernes. Videre vil direktivet sikre at alle aksjonærene i selskapet har muligheten til å effektivt kunne forberede seg til generalforsamlingen. Gjennom blant annet å fastsette at innkallelsen til generalforsamlingen skal gis minst 21 dager før den avholdes, jf. artikkel 5. Særlig for aksjeeiere som ikke er hjemhørende i det aktuelle landet vil direktivet medføre en styrkning av deres mulighet til å utøve sine aksjonærrettigheter.

Da direktivet er såpass nytt har det naturlig nok ikke blitt tatt hensyn til i de skandinaviske CG-anbefalingene og lovgivningen ellers. For å unngå spekulasjoner vil jeg i det følgende behandle de gjeldende bestemmelsene i CG-anbefalingene, selv om enkelte av disse vil kunne være overflødige når direktivet gjennomføres i alle de tre landene. Implementeringsfristen for direktivet er 3. august 2009, jf. artikkel 15.

3.3 Generalforsamlingen og CG-anbefalingene

Generalforsamlingen blir som eierforsamling et meget sentralt selskapsorgan i et CG-perspektiv. Det er her eierstyringen finner sted. Men som følge av den grundige lovreguleringen på området har de ulike anbefalingene konsentrert seg mer om den praktiske gjennomføringen av generalforsamlingen og de rutiner som bør foreligge der.

I den norske anbefaling punkt 6 heter det:

⁶⁷ Jf. Direktiv 2007/36/EF.

”Styret bør legge til rette for at flest mulig aksjeeiere kan utøve sine rettigheter ved å delta i selskapets generalforsamling, og at generalforsamlingen blir en effektiv møteplass for aksjeeiere og styret...”

Etter punkt 6 skal dette overordnede målet nås gjennom å gjøre de nødvendige saksdokumenter lettere tilgjengelig og mer utførlig skrevet forut for generalforsamlingen. Påmeldingsfristen bør ikke settes for lenge før selve generalforsamlingen finner sted og det bør foreligge gode rutiner for selve møteledelsen.

I den svenske anbefalingen er bestemmelsene omkring generalforsamlingen inntatt i del 3 punkt 1. Innledningen til punkt 1 kan minne mye om den norske anbefalingens punkt 6.

Her heter det:

”Aktieägarnas inflytande i bolaget utövas vid bolagsstämman, som är bolagets högsta beslutande organ. För att skapa bästa möjliga förutsättningar för ett aktivt utövande av ägarinflytande bör bolagsstämman genomföras på ett sådant sätt att en så hög andel som möjligt av totalantalet aktier och röster kan vara företrädd på stämman och att ett aktivt deltagande från närvarande aktieägares sida i diskussion och beslutsfattande underlättas.”

Utover denne innledningen skiller den svenske CG-anbefalingen seg fra den norske, med flere detaljerte bestemmelser vedrørende gjennomføringen av generalforsamlingen og de ulike roller som må besettes under den. Bestemmelsene er inndelt i fire undergrupper: Innkallingen, fjerndeltagelse, styret og den daglige ledelsens tilstedeværelse og til slutt selve gjennomføringen.

Bestemmelsene om innkalling til generalforsamling i den svenske CG-anbefalingen er gitt under punkt 1.1. Bestemmelsene stiller mer konkrete krav enn hva en finner i lovgivningen. Som et eksempel kan man trekke frem bestemmelsen i punkt 1.1.1, som fastsetter at selskapet senest med den tredje kvartalsrapporten skal opplyse om når og hvor neste

generalformsamling skal finne sted. Etter sabl. kap. 7 § 24 skal det i innkallingen opplyses om tid og sted. Etter sabl. kap. 7 § 18 skal innkallelsen bli sendt ut senest 6 uker før generalforsamlingen.

I forarbeidene til den svenske anbefalingen fremgår det at bakgrunnen for bestemmelsen er ønsket om å gi aksjonærene bedre tid til å forberede seg.⁶⁸

Den danske anbefalingen har på sin side ingen inngående regulering av selskapets generalforsamling. Den eneste bestemmelsen som utelukkende gjelder generalforsamlingen er gitt i del 1 punkt 3. Bestemmelsen har en meget generell ordlyd. Innkallingen til generalforsamlingen skal for eksempel gis med et *”tilstrøkkeligt varsel til, at aktionærene kan forberede sig og tage stilling til de anliggender, der skal behandles på generalforsamlingen...”*. Etter dasl. § 73 skal innkallingen skje tidligst fire uker før og senest åtte dager før selve generalforsamlingen. Hva som etter den danske CG-anbefalingen vil kunne anses å være tilstrekkelig innenfor rammen til dasl. § 73 må avgjøres konkret i forhold til det enkelte selskap.

Formålet med den svenske anbefalingens del 3 punkt 1 synes å være å fremme kunnskap om allerede eksisterende lovgivning, snarere enn å utfylle den med nærmere regulering av tidsfrister og møteledelsen. Den norske synes å være ment som en presisering av de underliggende prinsipper for bestemmelsene i asal. kapittel 5. Den danske må kunne sies å ha samme funksjon som den norske i forhold til bestemmelsene i dasl.

⁶⁸ Jf. SOU 2004:130, side 22.

3.4 Valgkomité

3.4.1 Lovregulering

En av generalforsamlingens viktigste oppgaver er å velge styret, i Norge eventuelt bedriftsforsamlingen, se asal. § 6-3. Hvem som velges og hvordan valget skjer, behandles nedenfor under oppgavens punkt 4.2.2.

Til å velge ut kandidater for generalforsamlingen er det normalt å ha en valgkomité, men dette er ingen lovfestet ordning for norske allmennaksjeselskaper.

Sabl. har heller ikke noen bestemmelser om valgkomité ("valberedningen"). Spørsmålet var fremme i forbindelse med den siste revisjonen av loven, men man valgte å ikke vedta noen lovfesting av ordningen.⁶⁹

Dasl. innholder heller ingen bestemmelser om selskapets valgkomité ("nomineringsudvalg").

3.4.2 Valgkomité, anbefalingenes regulering

Når ingen av landene har noen lovgivning omkring valgkomité, får anbefalingene en litt annen rolle enn der de opererer innenfor lovens gitte rammer.

Den norske anbefalingens punkt 7 første ledd sier:

"Selskapet bør ha en valgkomité, generalforsamlingen bør velge komiteens leder og medlemmer, og bør fastsette dens godtgjørelse"

⁶⁹ Jf. Prop. 1997/98:99 aktiebolagets organisation, side 85 flg.

Den svenske anbefalingen behandler valgkomiteen og dens oppgaver under del 3 punkt 2 ”Tillsättning av styrelse och revisor”. Etter punkt 2.1.1 skal et ”publikt aktiebolag” ha en ”valberedning”. Også her er den svenske anbefalingen utstyrt med betydelig mer detaljerte bestemmelser enn den norske.

Den danske anbefalingen på sin side anbefaler kun at styret overveier og eventuelt beslutter om det skal opprettes et nomineringsudvalg, se under kapittel V punkt 10. I den opprinnelige Nørby-rapporten gikk man i motsetning til Sverige og Norge til det skritt å fraråde bruk av bestyrelsesudvalg, herunder nomineringsudvalg.⁷⁰ Det ble fremhevet at danske selskaper normalt var av en såpass beskjeden størrelse at ulike komiteer ikke ville være nødvendig eller ønskelig. På dette punkt gikk Nørby-utvalget bevisst mot den rådende internasjonale oppfatningen.⁷¹

Noe av forklaringen her kan ligge i den tiltenkte rollen valgkomiteen har i de ulike landene. I Norge og Sverige anses valgkomiteen som et aksjonærorgan, en del av selskapets eierstyring. I både den norske og den svenske anbefalingen fremgår det at det er generalforsamlingen som velger valgkomiteens leder og dens medlemmer, punkt 7 i den norske og punkt 2.1.1 i den svenske. I Danmark er valgkomiteen på en annen side et organ underlagt styret og dermed en del av selskapsledelsen. Det danske synet stemmer forøvrig med de synspunkter Winter-gruppen fremmet i sin rapport.

Når Nørby-rapporten tilsynelatende går imot den norske og svenske løsningen kan det være begrunnet i de samme hensyn som i Norge og Sverige har talt for en valgkomité-løsning; aksjeeierne skal ha større mulighet til å gjøre veloverveide valg av selskapsledelsen. Når valgkomiteen i et dansk selskap ikke er uavhengig av styret taler hensynet til aksjeeierne mot en ordning med valgkomité. Den danske anbefaling har da også et eget bilag om styrekomiteer (bestyrelsesudvalg), der særlig nomineringsudvalget sine medlemmer og

⁷⁰ Jf. Nørby-rapporten, 2004.

⁷¹ Jf. Schans Christensen, *Kapitalselskaber*. 1. utgave. København, 2003, side 388.

deres uavhengighet i forhold til styret står sentralt. Spørsmål omkring styrekomiteer vil bli behandlet nedenfor under punkt 4.5.

4 Selskapsledelse: Styret og dets oppgaver

4.1 Kort om den nordiske styremodellen

I Europa har man tradisjonelt hatt to styringssystemer/modeller for selskapsledelse. Det britiske monistiske system ”one tier modellen”, og det tyske dualistiske systemet, ”two tier modellen”. Meget forenklet kan man si at i det monistiske systemet er ledelsesoppgaver og tilsynsoppgaver samlet i et felles organ. I det dualistiske systemet har man delt disse oppgavene mellom to ulike organer, et som forvalter selskapet og et som fører tilsyn.

I de nordiske landene finner man noe fra begge systemene.⁷² Ulikheter mellom de nordiske landene finnes, likhetene er likevel såpass klare at man snakker om en nordisk styremodell. De skandinaviske landenes styremodeller er kun variasjoner av den nordiske styremodellen.

Styret er i alle landene et obligatorisk organ og skal bestå av minst tre medlemmer, se for eksempel asal. § 6-1 første ledd, dasl. § 49 og sabl. kapittel 8 § 1.

Skillet innad mellom de enkelte nordiske landene og i forhold til de to ovennevnte systemer ligger i hovedsak i organiseringen av den daglige ledelse.

Den norske ordningen er at det ansettes en (eller flere) daglig leder(e) av styret, eventuelt av bedriftsforsamlingen, jf. asal. § 6-2. I Sverige har man en tilsvarende ordning der styret

⁷² Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 111 og Lau Hansen, Nordic Company law, side 72.

etter sabl. kap. 8 § 27 ansetter en ”værkställande direktör”, men i motsetning til Norge kan det aldri være mer enn en daglig leder/værkställande direktör. Et publikt aktiebolag skal etter sabl. kap. 8 § 50 alltid ha en værkställande direktör. Den danske ordningen skiller seg noe, etter dasl. § 51 skal styret ansette en ”direktion”, en type direktørkomité med minst tre medlemmer.

Det norske systemet kan karakteriseres slik at dersom et ASA har en bedriftsforsamling (bare aktuelt i Norge, se om ansattes styrerepresentasjon nedenfor) ligger man nærmere det dualistiske systemet, har man ikke bedriftsforsamling er man nærmere det monistiske.⁷³ Har selskapet bedriftsforsamling kreves det at selskapet har minst 5 styremedlemmer, jf. asal. § 6-1 første ledd annet punktum.

4.2 Anbefalingenes regulering av styret og dets sammensetning

4.2.1 Generelt

Under den norske CG-anbefalingens punkt 8 ”*Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet.*” heter det at styret bør settes sammen slik at det klarer å ivareta aksjonærfellesskapets interesser, jf. norsk CG-anbefaling punkt 8 annet ledd. Samtidig må det tas hensyn til selskapets behov for kompetanse, mangfold og kapasitet.

Styret bør settes sammen med tanke på at det skal fungere som et kollegialt organ. Styret skal balansere mange ulike interesser i et selskap. Sterk uenighet, eventuelt konflikter, mellom medlemmene vil kunne gjøre dette vanskelig.

Den svenske CG-anbefalingen har under punkt 3.2 anbefalinger i forhold til styrets størrelse og sammensetning. Valget av styremedlemmer reguleres sammen med valgkomiteens arbeid (se ovenfor) under punkt 2.2. Det heter i innledningen til punkt 3.2:

⁷³ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 111.

”Styrelsen bör ha en storlek och sammansättning som ger utrymme åt de olika kompetenser och erfarenheter som erfordras och som uppfyller de krav på oberoende som ställs för att styrelsen effektivt och självständigt skall kunna förvalta bolagets angelägenheter.”

Valg av og sammensettingen av styret er i dansk CG-anbefaling behandlet under del V. I den innledende teksten til denne delen av anbefalingen heter det at styret skal settes sammen på en slik måte at det effektivt kan ivareta de oppgaver danske styre er gitt.

Felles for alle tre anbefalingene er at de trekker frem et generelt mål ved å drive virksomhet; verdiskapning. Styret må etter alle anbefalingene ha en slik kompetanse at det evner å styre selskapet hensiktsmessig i forhold til den verdiskapningen selskapet ønsker.

4.2.2 Valg av styremedlemmer etter gjeldende rett

Før CG-anbefalingens anbefalinger i forhold til valg av styre og styrets leder gjennomgås, er det hensiktsmessig med en kort oppsummering av gjeldende rett i de tre landene i forhold til valg av styre.

Hovedregelen i de skandinaviske landenes lovgivning er at generalforsamlingen velger styret, se asal. § 6-3 første ledd, sabl. kapitel 8 § 8, dasl. § 49 stk. 2. Alle landenes lovgivning åpner for å vedtektsfeste en annen ordning, altså at generalforsamlingen ikke velger styret. For svenske publike aktiebolag gjelder dette kun inntil 50 % av styret, jf. sabl. kapitel 8 § 47. Også norsk og dansk rett setter en begrensning på hvor mange medlemmer av styret som kan velges av andre enn generalforsamlingen, se asal. § 6-3 fjerde ledd og dasl. § 49 stk. 6. Utgangspunktet er etter disse bestemmelsene som i Sverige, at minst halvparten av styret velges av generalforsamlingen. Dette gjelder derimot ikke om valgkompetansen er overført til et vedtektsfestet organ (Norge) eller et repræsentantskab (Danmark).

I tillegg til det overnevnte foreligger det i Norge en egen særordning for bedrifter med mer enn 200 ansatte. Selskapet skal som hovedregel ha en bedriftsforsamling, jf. asal. § 6-35. Bedriftsforsamlingens hovedoppgave er å velge styret, jf. asal. § 6-37. Det kan på bestemte vilkår avtales at selskapet ikke skal ha en bedriftsforsamling, jf. asal § 6-35 2). Av bedriftsforsamlingens medlemmer velges 2/3 av generalforsamlingen og 1/3 av de ansatte. Om ansattes representasjon i styret se nedenfor.

Danmark og Sverige har ikke noen tilsvarende ordning.⁷⁴

Som en følge av forskjellen i lovgivningen mellom Norge og de andre landene, er den norske CG-anbefalingen noe annerledes på dette punkt.

4.2.3 Styremedlemmers kompetanse

Felles for alle tre anbefalingene er at det stilles et visst krav til kompetansen hos de som velges inn i styret. I norsk CG-anbefaling punkt 8 tredje ledd står det at styret blant annet skal settes sammen ut fra ”...*selskapets behov for kompetanse*...”. I kommentarene til punkt 8 heter det at styret må ha den ”nødvendige” kompetansen. Hva som er ligger i ”nødvendig” må forstås ut fra det enkelte selskapets virksomhet og størrelse. Etter svensk CG-anbefaling punkt 3.3 kreves det at styremedlemmene ”*har den kunnskap som erfordras för at på bästa sätt tillvarata bolagets och dess ägares interessen*”. Dansk CG-anbefaling del V har en litt annen tilnærming, her heter det at man allerede før valget av styremedlem bør oppstilles og informeres om de ”professionelle kvalifikationer” det kreves av medlemmet. I henhold til den innledende teksten i punkt V må kravene til styremedlemmene vurderes ut fra selskapets behov.

⁷⁴ Jf. Lau Hansen, Nordic Company Law, side 136.

I kommentarene til den norske CG-anbefalingen settes det fokus på hvilken tid det vil være mulig for det enkelte styremedlem å legge ned i vervet han eller hun påtar seg. En med mange styreverv vil kanskje ikke kunne sette seg like godt inn i hvert enkelt selskaps virksomhet så nøye som selskapet har behov for. Fordi ingen selskaper er like, har man valgt å ikke gi noen anbefaling om en øvre grense på hvor mange ulike styreverv en kan inneha. Men et styremedlem med mange verv bør vurdere om han eller hun gjennom sine verv kan komme i en interessekonflikt (se om styremedlemmers uavhengighet nedenfor). Et tilsvarende synspunkt kommer direkte til uttrykk i den svenske CG-anbefalingens punkt 3.3.1, som sier at styremedlemmer ikke må ha så mange andre oppdrag at man ikke er egnet til å sitte som styremedlem.

Siden den danske CG-anbefalingen som nevnt ovenfor i utgangspunktet ikke anbefaler selskapet å ha en valgkomité, er det styret selv som anbefaler og nominerer styremedlemmer.⁷⁵ Under del V punkt 1 har derfor den danske CG-anbefalingen med bestemmelser om utvelgelsen av mulige kandidater, herunder om de har andre styreverv eller sitter i ledelsen i andre selskaper og i hvilken grad det vil kunne påvirke dem.

Både den danske og den svenske CG-anbefalingen omtaler opplæring av nye styremedlemmer i et eget punkt. Den norske anbefalingens punkt 8 sier ingen ting om dette. Etter svensk CG-anbefaling punkt 3.3.3 skal et nytt styremedlem gå gjennom en introduksjonsutdanning i forhold til det vervet han eller hun påtar seg. Denne ”*introduktionsutbildingen*” skal være av et slikt omfang som styremedlemmet selv og styreleder finner nødvendig.

Etter dansk CG-anbefaling del V punkt 2 anbefales også en slik introduksjon til selskapet. Også her skal omfanget vurderes i samråd mellom det enkelte medlem og styrelederen. I samme punkt heter det også at styret selv vurderer årlig om det er behov for oppdatering av styremedlemmenes fagkunnskap og kompetanse generelt.

⁷⁵ Jf. Nørby-rapporten, 2004, side 20 under punkt 10.

For den norske anbefalingens vedkommende må slike krav til opplæring kunne innfortolkes i det generelle kravet til styret, punkt 8 annet ledd. For å kunne ivareta aksjonærfellesskapets interesser er det helt nødvendig med god kunnskap om selskapets virksomhet, struktur og lignende.

Den norske anbefalingen regulerer ikke styremedlemmenes personlige kompetanse i samme grad som den danske og den svenske CG-anbefalingen. Den svenske er nok mest konkret, med et eget punkt om det enkelte styremedlem, punkt 3.3 ”Styrelseledamöter”. Den danske anbefalingen er mer generell i sin ordlyd.

Hvor stor faktisk forskjell som foreligger mellom anbefalingene på dette punkt kan diskuteres. Ut fra alminnelige tolkningsprinsipper kan man hevde at alt som inngår i den svenske reguleringen, også kan innfortolkes i den norske. Når den norske CG-anbefalingen ikke går ned på samme detaljnivå som den svenske synes det å skyldes den norske tradisjonen om å forsøke å unngå for detaljerte bestemmelser.

4.2.4 Kjønnfordelingen blant styremedlemmene etter gjeldende norsk rett⁷⁶

Hvorvidt man gjennom lovgivningen skal kunne fastsette krav til hvilket kjønn styremedlemmer må ha, har i Norge vært gjenstand for en lang debatt. Regjeringen Bondevik II fremmet gjennom Ot. prp. nr. 97 (2002-2003) et lovforslag som medførte et tvunget antall av hvert kjønn i styret. Loven ble vedtatt av Stortinget i 2003 og man fikk en ny bestemmelse i asal. § 6-11a. For allmennaksjeselskaper ble det klart at den ikke ville tre

⁷⁶ For mer om disse reglene i forhold til ASA se: Sundby, Nye norske regler om representasjon av begge kjønn i allmennaksjeselskapers styre. NTS 2004:2, side 173.

i kraft om selskapene selv innen 1. juli 2005 hadde imøtekommet de krav loven oppstilte. For offentlige eide foretak trådte loven i kraft med en gang.⁷⁷

Kravet fra lovgiver ble ikke fulgt opp, og 1. januar 2006 trådte loven i kraft også for allmennaksjeselskaper. Ved kgl. res. av 9. desember 2005 ble det gitt en overgangsperiode på 2 år for selskaper stiftet før ikrafttredelsesdatoen, altså 1. januar 2008. Selskaper som innen denne fristen ikke har oppfylt lovens krav risikerer å bli tvangsoppløst, jf. asal. § 16-15 første ledd alternativ 2.

En alminnelig forståelse har vært at asal. § 6-11a oppstiller et krav om at 40% av styremedlemmene må være kvinner. Dette medfører ikke riktighet. Bestemmelsen er for det første kjønnsnøytral. Videre vil antallet av hvert kjønn som må være representert i styret variere med styrets størrelse. Har styret kun tre medlemmer er kravet at hvert kjønn er representert, altså minimum 33.3% av et enkelt kjønn, jf. asal § 6-11a første ledd 1).⁷⁸

I Sverige er det foreslått en lovendring på linje med den norske, dog med en trussel om bot og ikke tvangsoppløsning hvis selskapet ikke følger bestemmelsen.⁷⁹ Om lovforslaget blir vedtatt får det tidligst virkning for alle publika aktiebolag i 2010. Etter det siste års politiske endringer i Sverige er det usikkert om lovendringen vil bli vedtatt.

I Danmark finnes det ikke, og det er ikke foreslått, noen lignende lovendringer.

⁷⁷ Uttalelser fra barne- og likestillingsdepartementet, gjengitt på deres nettside med følgende web-adresse:

http://www.regjeringen.no/nb/dep/bld/tema/andre/Kjonnsbalanse_i_styrer/Kjonnsbalanse-i-styrer.html?id=439465#VG.

⁷⁸ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 133.

⁷⁹ DS 2006:11.

4.2.5 Representasjon av begge kjønn i styret og CG-anbefalingene

Den norske CG-anbefalingen har ingen bestemmelse som direkte gjelder styremedlemmenes kjønn. I kommentarene til anbefalingens punkt 8 heter det imidlertid at man ved sammensetningen av styret blant annet bør ta hensyn til en balansert kjønnsrepresentasjon. Etter de nevnte lovendringene i punkt 4.2.4 kan denne kommentaren ikke lenger sies å ha en selvstendig betydning.

I en høringsuttalelse i forbindelse med revidering av den norske CG-anbefalingen, påpeker Justisdepartementet at kravet i asal. § 6-11a bør tas med i kommentarene til anbefalingens punkt 8.⁸⁰ Med all mediaoppmerksomheten rundt denne bestemmelsen kan det stilles spørsmålstegn ved hvilken effekt en slik kommentar ville ha for selskapenes del.

Etter den svenske CG-anbefalingens punkt 3.2.1 skal ”En jämn könsfördelning i styrelsen eftersträvas”. Svernlöv skriver i sine kommentarer at det i forbindelse med høringsrunden til denne delen av punkt 3.2.1 ikke var noen instanser som direkte kritiserte kravet, men flere som kritiserte den fremtredende plassen det hadde fått. Litt av årsaken til den manglende kritikken kan i henhold til Svernlöv ligge i bruken av det svenske begrepet ”*eftersträvas*”. Dette er et vagt begrep som gjør det vanskelig å bedømme når et selskap følger anbefalingen eller når det må forklare avvik.⁸¹ Bestemmelsens direkte virkning på styrets sammensetning blir derfor svak.

Den danske CG-anbefalingen inneholder ingen bestemmelser vedrørende styremedlemmenes kjønn. Temaet ble heller ikke vurdert i Nørby-rapporten.

⁸⁰ Jf. Høringsuttalelse til NUES fra Justisdepartementet i brev av 16. mai 2007.

⁸¹ Jf. Svernlöv, Svensk kod för bolagsstyrning, side 95.

4.2.6 Særlig om krav til styremedlemmenes uavhengighet

Lovgivningen i de skandinaviske landene sier ikke mye om hvilke egenskaper eller hvilke kvalifikasjoner som skal kreves av styremedlemmene. Etter den norske konkursloven § 142 kan man ikke bli valgt som nytt styremedlem hvis en sitter i konkurskarantene og etter asal. §6-11 er hovedregelen at man må ha bosted i Norge (EØS).⁸² Tilsvarende bestemmelser finner man i sabl. kap. 8 §§ 9 og 11. Utover dette har ikke svensk lovgivning noen regulering av styremedlemmenes kvalifikasjoner.⁸³ Dansk lovgivning har heller ikke noen klar regulering av styremedlemmers kvalifikasjoner.⁸⁴

Et fellestrekk i mange lands CG-anbefalinger er kravet de stiller til styremedlemmers uavhengighet.⁸⁵ Det er ansett som et helt fundamentalt prinsipp for selskaper med spredt eierskap, at en viss del av styret er uavhengige.⁸⁶

Norsk CG-anbefaling punkt 8 tredje ledd har følgende ordlyd:

”Styret bør sammensettes slik at det kan handle uavhengig av særinteresser. Minst halvparten av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengig av selskapets daglige ledelse og vesentlige forretningsforbindelser. Minst to av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengig av selskapets hovedaksjonærer.”

⁸² Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 133.

⁸³ Jf. Svernlöv, Svensk kod för bolagstyrning, side 99.

⁸⁴ Jf. Schans Christensen, Kapitalselskaber, side 369.

⁸⁵ Jf. Kristiansson, Kravet på styrelseledamöters oberoende i olika Corporate Governance-koder. NTS, 6. årgang 2004, side 249. Artikkelen oppstiller på side 258 - 264 en tabell som sammenligner kravene til uavhengighet mellom de nordiske landene, EU, England og USA.

⁸⁶ For selskaper med mindre spredt eierskap vil krav til uavhengighet først og fremst fungere som en forsterker av minoritetsvernet.

Svensk CG-anbefaling punkt 3.2.4 har en tilsvarende ordlyd der det heter at ”*majoriteten av de bolagsstämmovalde styreledamöterna*” skal være uavhengig i forhold til selskapet og selskapets daglige ledelse. Etter anbefalingens punkt 3.2.5 skal minst to styremedlemmer, som i den norske CG-anbefalingen, være uavhengig i forhold til selskapets ”større aktieägare”.

Også dansk CG-anbefaling del V punkt 4 anbefaler at minst halvparten av de styremedlemmene som er valgt av generalforsamlingen er uavhengige.

I forhold til dette blir spørsmålet hva som kan sies å ligge i uttrykket ”uavhengig”? Når jeg i det videre vil behandle dette spørsmålet er det viktig å ha i mente at de krav som blir fremstilt i utgangspunktet kun gjelder for ikke mer enn halvparten av styremedlemmene. Af Sandeberg påpeker i sin artikkel at spørsmålet omkring styremedlemmers uavhengighet er et av de punkter de ulike nordiske, herunder de skandinaviske, anbefalingene skiller seg mest fra hverandre.⁸⁷

Rent strukturelt skiller den norske seg fra de to andre anbefalingene. Hva som ligger i kravet om uavhengighet behandles først i kommentarene til anbefalingens punkt 8, og går dermed ikke inn under den delen selskapene må redegjøre for etter ”følg eller forklar” prinsippet. I den danske og den svenske anbefalingen er hva som ligger i uttrykket behandlet særskilt under de delene av anbefalingene som er underlagt ”følg eller forklar” prinsippet.

I henhold til kommentarene til punkt 8 i den norske CG-anbefalingen kan et styremedlem i et norsk selskap defineres som uavhengig dersom han eller hun ikke har noen forretningsmessige, familiære eller andre relasjoner som er egnet til å påvirke medlemmets

⁸⁷ Jf. Af Sandeberg, Towards an Inter-Nordic Corporate Governance Code, side 257.

beslutninger i styret. Som det fremgår av de videre kommentarene, er det vanskelig å gi noen uttømmende liste over hvilke forhold som vil gjøre et medlem uavhengig.⁸⁸

Ut fra ordlyden til punkt 8 og de følgende kommentarer virker det som spørsmålet om uavhengighet må avgjøres etter en konkret helhetsvurdering. Kommentarene har en liste over noen punkter det bør legges vekt på i en slik vurdering. Disse punktene går særlig på forhenværende forretningsforbindelser med selskapet utover det å være styremedlem. Har man for eksempel hatt en ledende stilling i selskapet de siste fem årene, kan man lett bli regnet for ikke å være uavhengig.

Svensk CG-anbefaling punkt 3.2.4 lister opp syv ulike punkter som automatisk gjør at et styremedlem ikke er å anse som uavhengig, jf. ordlyden ”...*skall inte anses oberoende om...*”. Et par av disse punktene er nokså like det som fremgår av kommentarene til norsk CG-anbefaling punkt 8. Man blir ikke ansett som uavhengig om man har vært ansatt som daglig leder (”*verkställande direktör*”) i selskapet eller annet nærstående selskap de siste fem år. Dette samsvarer med den norske anbefalingens kommentarer om å ikke ha innehatt en ledende stilling i selskapet de siste fem år. Den svenske anbefalingen er noe strengere da den helt generelt anser et styremedlem som ikke uavhengig dersom han eller hun har vært ansatt i selskapet de siste tre år. Dette gjelder naturlig nok ikke der de ansatte kan kreve styrerepresentasjon, se nedenfor.

Svensk CG-anbefaling setter en maksimumsgrense på 12 år som styremedlem. Etter 12 år som styremedlem vil man uansett ikke regnes som uavhengig. Noen tilsvarende maksimumsgrense har ikke den norske CG-anbefalingen. I kommentarene til norsk CG-anbefaling punkt 8 heter det at hensynet til kontinuitet i styret må holdes opp mot behovet for fornyelse og medlemmers uavhengighet. Ved lang og sammenhengende tjenestetid som styremedlem bør det vurderes om medlemmet kan anses for å være uavhengig. I samsvar med resten av punkt 8 ønsker ikke den norske CG-anbefalingen å oppstille faste og lite fleksible frister.

⁸⁸ Jf. Norsk CG-anbefaling, kommentarer under punkt 8.

Grensen i den svenske CG- anbefalingene er hentet fra ”*EU Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board*” Annex II punkt 1. h), som det i forarbeidene til den svenske anbefalingen uttrykkes et ønske om å følge.⁸⁹

Et særlig omdiskutert tema i Norge har vært hvorvidt advokater eller andre juridiske rådgivere både skal kunne sitte i selskapets styre og kunne fakturere selskapet for juridiske tjenester. Debatten har i først omgang dreid seg om kravet til advokaters uavhengighet.⁹⁰ Spørsmålene som i denne forbindelse har kommet frem kan også ses på som en del av CG debatten.

Som det fremgår av kommentarene til norsk CG-anbefaling punkt 8, er det ikke ønskelig at styremedlemmer som skal regnes for å være uavhengige, også fungerer som juridiske rådgivere. Et slikt forhold faller med rimelighet under punktet ”å motta annen godtgjørelse enn styrehonoraret fra selskapet”. Det fører imidlertid ikke direkte til at man ikke er å anse som uavhengig, jf. den konkrete helhetsvurderingen som må foretas. Den svenske CG-anbefalingen på sin side inneholder følgende bestemmelse under punkt 3.2.4:

”erhåller icke obetydlig ersättning för råd eller tjänster utöver styrelseuppdraget från bolaget eller ett närstående företag eller från någon person i bolagsledningen”

Etter ordlyden kan man ikke anses som uavhengig om man mottar et ikke ubetydelig beløp for rådgivningstjenester. Hva som ligger i uttrykket ”obetydlig ersättning”, er ikke klart.

⁸⁹ Jf. SOU 2004:130, side 22.

⁹⁰ Se blant annet Giertsen, Advokater som styremedlemmer – selskapsrettslige problemer, 2003. http://www.jus.no/asset/31960/1/31960_1.PDF og Woxholth, Selskapsrett. 1. utgave, side 149 og 150.

Også dette begrepet er hentet fra EU-kommisjonens anbefaling, der uttrykket ”*significant additional remuneration*” benyttes.⁹¹ Det ligger i sakens natur at en bestemt beløpsgrense ikke kan gis; hva som er et betydelig og hva som ikke er et betydelig beløp, vil variere i like stor grad som variasjonen i styrehonorarene (se nedenfor). Grensen bør ligge relativt høyt, jf. ordlyden ”significant”.

De ulike bestemmelsene om styremedlemmets uavhengighet i svensk CG-anbefaling punkt 3.2.4 gjelder ikke bare for forholdet til det aktuelle selskapet, men også ”*närstående företag/bolag*”. Hva som menes med ”*närstående*”, er definert i punkt 3.2.4 siste ledd. Som ”*närstående*” regnes andre selskaper der det aktuelle selskapet direkte eller indirekte har en eierandel på minst 10 %. Etter kommentarene til norsk CG-anbefaling punkt 8 vil man kunne bli regnet som ikke uavhengig dersom man ”*har eller representerer forretningsmessige relasjoner med selskapet*”. Etter normal språklig forståelse vil dette dekke den svenske anbefalingens regulering av ”*närstående*” selskaper. Den norske og svenske anbefalingen skiller seg følgelig ikke så mye fra hverandre på dette punkt som ordlyden mulig kunne indikere.

Den danske CG-anbefalingen del V punkt 4 regulerer som nevnt ovenfor kravene til styremedlemmenes uavhengighet. Reguleringen er ikke like generell som den norske og ikke fullt så detaljert som den svenske. I likhet med den svenske CG-anbefalingen synes den danske reguleringen å bygge på EU-kommisjonens anbefaling, se ovenfor.

Fire ulike forhold, som ikke må gjelde det enkelte medlemmet om han eller hun skal anses å være uavhengig, listes opp. I likhet med den svenske er det her benyttet en relativt streng ordlyd. De forhold som listes opp, kan ikke foreligge. Skulle så være tilfelle vil ikke styremedlemmet kunne anses å være uavhengig.

⁹¹ Jf. EU Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board, annex II punkt 1. c).

Som i den norske og den svenske CG-anbefalingen er det særlig tidligere ansettelsesforhold i selskapet som forhindrer uavhengighet. Disse forhold er noe strengere regulert i den danske CG-anbefalingen. Å ha vært ansatt i selskapet de siste fem år forhindrer uavhengighet, jf. del V punkt 4. annet ledd. Har man vært medlem av ”direksjonen”, det vil si den daglige ledelsen av selskapet, kan man aldri regnes som uavhengig uansett hvor lang tid det har gått. Her har både den norske og den svenske en frist på fem år. Etter den danske CG-anbefaling punkt 4 lar heller ikke rollen som profesjonell rådgiver for selskapet seg kombinere med et verv som uavhengig styremedlem.

Den danske CG-anbefalingen presiserer et prinsipp som de to andre anbefalingene synes å bygge på, nemlig at styremedlemmet ikke må ”i øvrig have en væsentlig strategisk interesse i selskabet andet end som aktionær”. Å være aksjonær forhindrer imidlertid ikke uavhengighet, snarere tvert om. Man kan her se på den norske CG-anbefalingen punkt 8. siste ledd, som oppfordrer styremedlemmene til å eie aksjer i selskapet. Det er interesser i selskapet utover det å være en del av aksjonærfellesskapet som forhindrer uavhengighet.

Hovedaksjonærer eller personer med nære bånd til en hovedaksjonær vil etter den danske CG-anbefalingen aldri kunne være uavhengige. Etter svensk CG-anbefaling punkt 3.2.5 gjelder tilsvarende i Sverige for minst to av de uavhengige styremedlemmene. Den norske anbefalingen har her lik regulering som den svenske, jf. punkt 8 tredje ledd siste punktum.

I den norske stats eierberetning for 2006 stiller NUES-medlemmet Ludvik Sandnes spørsmålstegn ved hvilken effekt uavhengige styremedlemmer har hatt for norske selskaper.⁹² Sandnes påpeker at målet med uavhengige styremedlemmer i selskaper med spredt eiersammensetning er å verne minoritetsaksjeeierne, hindre urimelige avlønningssystemer til topplederne og bedre selskapets generelle virksomhet. Dette målet

⁹² Jf. Sandnes, Styremedlemmers uavhengighet – Bør den norske modellen endres?, Statens Eierberetning 2006 – eksternt bidrag, side 37-43. Sandnes sitter per november 2007 i NUES som representant fra Norske Finansanalytikeres Forening.

synes derimot ikke å ha blitt nådd, til tross for at vi i dag ser en stadig økning av uavhengige styremedlemmer i Norge og resten av verden.⁹³ Sandnes påpeker at det kan kreve mer enn bare en formell uavhengighet fra selskapet for å oppnå disse målene. Styremedlemmets kompetanse og erfaring kan være minst like viktig.⁹⁴

4.2.7 Styreleder

4.2.7.1 Generelt

For at et selskaps styre skal kunne fungere godt vil man kunne hevde at en dyktig styreleder er helt essensielt. Det er styreleders oppgave å sikre et velfungerende styre, som oppfyller de forpliktelser og krav lovgiver og selskapets aksjonærer stiller.⁹⁵ I det følgende vil jeg se på hvordan anbefalingene forholder seg til valget av styrets leder. De ulike krav og oppgaver lovgiver har gitt styrelederen behandles kun i den utstrekning det er nødvendig for å belyse anbefalingens bestemmelser.

I motsetning til hva som er vanlig i mange andre land kan ikke styrets leder og selskapets daglige leder være en og samme person i de skandinaviske landene, jf. asal. §6-1. (3) , sabl. kapittel 8 § 49 og dasl. § 56 3. punktum.⁹⁶

⁹³ Jf. Sandnes, Styremedlemmers uavhengighet, side 37. På side 40 i samme artikkel er det lagt inn en figur som viser antallet uavhengige styremedlemmer i flere land. Tabellen viser at antallet uavhengige styremedlemmer i Norge i 2007 ligger på 66 %, Sverige 52 % og Danmark mellom 46-52 %.

⁹⁴ Jf. Sandnes, Styremedlemmers uavhengighet, side 39.

⁹⁵ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 140-141.

⁹⁶ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 140.

4.2.7.2 Valget av styreleder

Etter asal. § 6-2 er utgangspunktet at styret selv velger sin leder dersom denne ikke er valgt av generalforsamlingen. Under den norske CG-anbefalingens punkt 8 femte avsnitt fremgår det at styrets leder bør velges av generalforsamlingen.

Bestemmelsen i punkt 8 femte avsnitt gjelder kun i de tilfeller der selskapet ikke har en bedriftsforsamling. Etter asal. § 6-37 velger bedriftsforsamlingen ikke bare styrets medlemmer, men også dets leder. Etter asal. § 6-35 annet ledd kan det avtales at selskapet ikke skal ha en bedriftsforsamling. I disse tilfeller er lovgivers løsning at en del av bedriftsforsamlingens oppgaver overføres til styret, jf. asal. § 6-1 annet ledd. Etter den norske CG-anbefalingens punkt 8 femte ledd bør styrets leder i en slik situasjon velges av generalforsamlingen.

Den norske CG-anbefalingen funksjon på dette punkt synes å være å fremheve hvilket av lovgivers alternativer som bør velges.

Etter den svenske CG-anbefalingens punkt 3.4.1 bestemmes det også her at styrelederen skal velges av generalforsamlingen. I likhet med i Norge er hovedregelen at styrets leder velges av styrets egne medlemmer, jf. sabl. kapittel 8 § 17. I en utredning foretatt av det svenske justisdepartement gjøres det klart at det i publike aktiebolag er hensiktsmessig at styrets leder velges av generalforsamlingen, men at man ikke ønsker å innføre en slik bestemmelse som lovens hovedregel. Begrunnelsen ligger i variasjonen mellom aksjeselskaper og behovet for fleksible løsninger.⁹⁷

I henhold til den danske aksjeselskapslovgivningen er normalløsningen at styrets leder velges av styret selv, jf. dasl. §56. Det kan vedtektsfestes at generalforsamlingen skal velge

⁹⁷ Jf. Promemoria, Ju2006/2936/L1, Några aktiebolagsrättsliga frågor, side 50-51.

styrelederen, jf. dasl. §56.⁹⁸ Den danske CG-anbefalingen innholder ingen bestemmelser vedrørende valget av styrets leder. En styreleder valgt av generalforsamlingen synes dermed ikke nødvendig etter den danske CG-anbefalingen for å sikre god CG i selskapet.

Spørsmålet blir da hvorfor man her har denne forskjellen med Norge og Sverige på en side og Danmark på en annen.

Noe av svaret kan ligge i den rollen styrene i danske aksjeselskaper har i forbindelse med valget av styremedlemmene. Som det fremgår ovenfor i kapittel 3 er valgkomiteen i Danmark et styrevalgt organ. Et dansk styre blir med dette mer direkte involvert i nomineringsprosessen av styremedlemmene enn i Norge og Sverige. Dette vil igjen gi grunnlag for å anta at det i nomineringsprosessen også gjøres vurderinger fra styrets side omkring hvem som kan egne seg til å være styrets leder.

Den mest trolige årsaken ligger nok likevel i det faktum at den danske styrelederen gjennom dasl. ikke har fått en direkte avgjørende stemme. Blant de danske styremedlemmene gjelder en tydelig likhetgrunnsetning.⁹⁹ En likhetgrunnsetning gjelder i utgangspunktet også i Norge og Sverige, men styrelederen har ved stemmelikhet en avgjørende stemme, jf. asal. § 6-25 første ledd og sabl. kapittel 8 § 22. For aksjonærene i norske og svenske selskaper vil derfor hvem styrets leder er kunne ha en langt mer avgjørende rolle. I Danmark kan det vedtektsfestes at styrelederen gis en avgjørende stemme ved stemmelikhet, men utgangspunktet er at det forslaget det stemmes over faller bort ved stemmelikhet.¹⁰⁰

⁹⁸ Schans Christensen, *Kapitalselskaber*, side 380, påpeker at lovens normalløsning ikke sjelden fravikes. Det er ikke unormalt at styrelederen velges av generalforsamlingen.

⁹⁹ Jf. Hansen og Krenchel, *Lærebog i selskabsrett II*. København, 2000, side 318.

¹⁰⁰ Jf. Hansen og Krenchel, *Lærebog i selskabsrett II*, side 317.

Man bør ikke overvurdere betydningen av forskjellen mellom landene på dette punkt, da selskapenes styre i de tre landene sjeldent settes sammen slik at det totale antall styremedlemmer blir et partall. Dersom et annet medlem enn styreleder skulle komme i en slik situasjon at det er forhindret fra å avgi stemme vil derimot situasjonen kunne bli en annen. Forskjellen i anbefalingene vil da kunne få et tydelig utslag i selskapets avgjørelser.¹⁰¹ I en forlengelse av dette kan det spørres om selskapet bør ha en nestleder i styret, som kan ta styrelederens plass når det trengs og som kan fungere som en viss motvekt i forhold til styrelederen.

Et selskap er lovpålagt å ha en styreleder i alle de skandinaviske landene, å ha en nestleder sier derimot lovgivningen ingen ting om. For norsk retts vedkommende synes asal. § 6-19 tredje ledd å forutsette at selskapet kan ha en slik nestleder, jf. ordlyden "...verken styrelederen eller varalederen...".

Den norske CG-anbefalingen anbefaler i punkt 9 tredje ledd at det velges en nestleder. Hvem som skal velge nestlederen sier anbefalingen ingen ting om. Skal aksjonærkontrolltanken i forhold til styrelederen videreføres, bør nok generalforsamlingen eller bedriftsforsamlingen også her stå for valget. Dette vil kunne forhindre at den valgte styrelederen selv får presset gjennom en eventuell nestleder. Det følger direkte av den norske anbefalingens punkt 9 tredje ledd at formålet med en nestleder er at han eller hun skal kunne tre inn som leder når styrelederen ikke kan eller ikke bør lede styrets arbeid.

Den svenske CG-anbefalingen inneholder ingen bestemmelser vedrørende en nestleder i styret. Etter sabl. kapittel 8 er det ikke noe i loven som forhindrer at det velges en nestleder. Men i motsetning til i Norge synes verken loven eller CG-anbefalingen å bygge på noen forutsetning av at det velges en nestleder.

¹⁰¹ Etter asal. § 6-27 vil et medlem være forhindret fra å stemme dersom han eller hun regnes som inhabil. Tilsvarende regler finner man i dasl. § 58 og sabl. kapittel 8 § 23.

Den danske CG-anbefalingen har under del IV punkt 2 tredje ledd en helt likelydende bestemmelse som man finner i den norske CG-anbefalingens punkt 9 tredje ledd.

Synspunktet som nevnt ovenfor om at nestlederen kan virke som en slags motvekt i forhold til lederen kommer tydeligere frem i den danske CG-anbefalingen, der det heter at nestelederen kan ”*være en effektiv sparringspartner for denne (styrelederen, min anmerkning)*”.

Hvorfor spørsmålet om styrets nestleder er utelatt fra den svenske CG-anbefalingen er noe uklart. Spørsmålet behandles ikke i anbefalingens forarbeider.¹⁰² Det synes heller ikke å være særlig behandlet i svensk juridisk teori.

4.3 Ansattes representasjon i styret

4.3.1 Lovbestemmelser i de skandinaviske landene

Lovbestemmelser omkring ansattes representasjon i selskapers styre ble introdusert i de skandinaviske landene på 1970-tallet. Ansattes representasjonsrett ble begrunnet ut fra bedriftsdemokratiske hensyn. Ordningen ble møtt med en del kritikk. Kritikerne mente statene gjennom slike ordninger gikk for langt i forhold til å regulere selskapenes indre anliggende. Siden den tid har lovgivningen utviklet seg noe ulikt i de enkelte landene.¹⁰³

De ansattes representasjonsrett er i alle de skandinaviske landene betinget av hvor mange ansatte selskapet har.

I Norge er de ansattes representasjonsrett i styret slått fast i asal. §§ 6-4 og 6-5, som gir de ansatte i selskaper med minst 30 eller flere ansatte rett til å velge styremedlemmer. Men

¹⁰² Jf. SOU 2004:130.

¹⁰³ Jf. Lau Hansen, *Nordic Company Law*, side 75.

som nevnt ovenfor har norsk rett en særordning for visse aksje- og allmennaksjeselskaper når det gjelder de ansattes representasjonsrett, bedriftsforsamlingen.¹⁰⁴

Allmennaksjeselskaper med flere enn 200 ansatte skal normalt ha en bedriftsforsamling, jf. asal. § 6-35. To tredjedeler av bedriftsforsamlingen skal velges av generalforsamlingen, den resterende tredjedelen velges av selskapets ansatte. Bedriftsforsamlingen er å regne som et selskapsorgan, på samme linje som generalforsamlingen og styret. Dens hovedoppgave er å velge styrets medlemmer, deretter skal den føre tilsyn med styret og daglig leders forvaltning av selskapet, jf. asal. § 6-37.¹⁰⁵ Videre vil bedriftsforsamlingen også ved noen anledninger måtte treffe den endelige beslutningen vedrørende større investeringer og driftsendringer i selskapet, jf. asal. § 6-37 fjerde ledd. Gjennom bestemmelsene i asal. § 6-37 første ledd er de ansatte også sikret styrerepresentasjon når bedriftsforsamlingen velger selskapets styre. Antall styremedlemmer som velges av de ansatte vil kunne variere med styrets størrelse, men de ansatte vil alltid kunne ha krav på minst to medlemmer, jf. asal. § 6-37. Bestemmelsene i asal. suppleres av bestemmelsene i representasjonsforskriften.¹⁰⁶

I Danmark er ansattes representasjonsrett hjemlet i dasl. § 49 stk. 2. I et selskap som i løpet av de siste tre årene har hatt et gjennomsnitt på 35 ansatte eller flere, har de ansatte rett til å ha representanter i styret. Antall representanter reguleres slik at de ansatte vil ha rett til et antall styremedlemmer som tilsvarer halvparten av de styremedlemmer som er valgt av generalforsamlingen. De ansatte må selv stemme om de ønsker å ha slik representasjon, jf. dasl. § 177 stk. 1.

¹⁰⁴ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 147.

¹⁰⁵ Jf. Woxholth, Selskapsrett. 1. utgave, side 156.

¹⁰⁶ Jf. Forskrift om ansattes rett til representasjon i aksjeselskapers og allmennaksjeselskapers styre og bedriftsforsamling m.v. (representasjonsforskriften) av 18. desember 1998 Nr. 1205.

I Sverige er det gitt en egen lov vedrørende de ansattes styrerepresentasjon, lag om styrelserepresentation för de privatanställda (slsp.). Etter slsp. § 4 har de ansatte i et selskap med et gjennomsnitt på 25 eller flere ansatte i forrige regnskapsår, rett til å velge to styremedlemmer og et supplerende medlem til hver. Dersom selskapet har et gjennomsnitt på 1000 ansatte eller flere har de ansatte rett til å velge 3 styremedlemmer med tilsvarende supplerende medlemmer. De supplerende medlemmene har etter slsp. § 12 rett til å delta på styremøter og tale ved slike, men de kan ikke stemme.

I likhet med i Danmark er det ingen automatikk i at de ansatte skal få ha styrerepresentasjon i Sverige. Etter slsp. § 6 er det den lokale arbeidstakerorganisasjonen som avgjør om man skal ha en slik representasjon eller ikke. Ved flere ulike organisasjoner bestemmer slsp. § 8 hvordan medlemmene skal fordeles mellom disse.

4.3.2 Regulering av ansattes representasjonsrett i CG-anbefalingene

Ansattes representasjonsrett er naturlig nok ikke regulert i CG-anbefalingen. Dette er en lovpålagt løsning, som selskapene uavhengig av aksjonærene må følge. Bestemmelser etter ”følg eller forklar” prinsippet vil på dette punktet være lite egnet og unødvendig.

Når dette punktet likevel tas med i oppgaven er det fordi man kunne tenke seg at en slik influering på hvem som skal være med i styret fra lovgivers side ville vært gjenstand for kommentarer og bestemmelser i CG-anbefalingene. Men utover det faktum at kravene til styremedlemmers uavhengighet ikke gjelder for de medlemmer som er valgt av de ansatte, bærer ikke de skandinaviske CG-anbefalingenes bestemmelser klart preg av de ansattes representasjonsrett.

I den norske CG-anbefalingens innledning er det presisert at de ansattes representasjonsrett må iakttas når man sammenligner anbefalingen med andre lands anbefalinger og lover.¹⁰⁷ Tilsvarende opplysninger finner man i den svenske CG-anbefalingens del I punkt 2.

Den danske CG-anbefalingen står alene om å ha en bestemmelse som direkte angår de ansattes representasjonsrett, se del V punkt 5. Etter denne bestemmelsen bør selskapet vurdere om det i årsrapporten skal forklare systemet for de ansattes representasjonsrett. Bestemmelsen kan trolig begrunnes ut i fra den fakultative karakteren ansattes representasjonsrett har i Danmark.

4.4 Styrets oppgaver og arbeidsformer

Et selskaps styre har tre hovedoppgaver; forvaltning av selskapet, føre tilsyn med den daglige ledelsen og gi de nødvendige opplysninger (opplysningsplikt) aksjonærer, kreditorer og andre interessenter har krav på.¹⁰⁸

For norsk retts vedkommende er forvaltningsansvaret hjemlet i asal. § 6-12 og tilsynsansvaret i asal. § 6-13. Opplysningsplikten til aksjonærene følger av at styret er et organ som i selskapets hierarki ligger under generalforsamlingen og vil følgende svare til denne. Tilsvarende plikter pålegges et svensk styre etter sabl. kap. 8 § 4. Etter dasl. § 54 første ledd annet punktum er det styrets ansvar å sørge for en forsvarlig organisering av selskapets virksomhet.

I alle landene er styret et kollegialt organ. Avgjørelser som styret tar skal normalt fattes i fellesskap og med avstemming når det er nødvendig. Se blant annet asal. § 6-19, sabl. kap. 8 § 18 og dasl. § 57.

¹⁰⁷ Jf. Norsk CG-anbefaling under det innledende punktet ”Den norske styremodellen”.

¹⁰⁸ Jf. Bråthen, Selskapsrett, side 128.

Hvordan styret skal utføre sine lovpålagte oppgaver er i stor grad også lovregulert, se blant annet asal. §§ 6-12 – 6-24, sabl. kap. 8 §§ 5, 6 og 7 og dasl. § 56 stk. 7 (gjelder børsnoteerte selskaper). Denne oppramsingen er ikke uttømmende, og viser at det vil føre alt for langt å gå inn i de enkelte bestemmelsene.

Bruken av styrekomiteer er ikke lovregulert i de skandinaviske landene, mens alle tre CG-anbefalinger regulerer slik bruk. Jeg velger derfor å behandle spørsmål om styrekomiteer under et eget punkt, se nedenfor punkt 4.5.

Spørsmålet etter dette blir om det, med slik omfattende lovregulering, er tatt med noe nytt i CG-anbefalingene. Eller presiserer anbefalingene på dette punktet kun den eksisterende lovgivningen?

I den norske CG-anbefaling er styrets arbeid regulert i punkt 9. Med unntak av fjerde ledd, som går på styrekomiteer, går ikke bestemmelsen i stor grad utover det som allerede følger av asal. Som et eksempel på dette kan man trekke frem bestemmelsen i anbefalingens første ledd. Etter denne bestemmelsen bør styret fastsette en årlig plan med vekt på mål, strategi og gjennomføring. Etter asal. § 6-12 er styret allerede pålagt å utrede planer og kan dersom det trengs fastlegge retningslinjer for selskapets virksomhet. I forhold til sistnevnte er det blitt påpekt at i større selskaper vil slike retningslinjer kunne være en nødvendighet for å sikre en forsvarlig organisering av selskapet.¹⁰⁹

Kravet i anbefalingen om at planene bør vedtas årlig, er ikke et vilkår i asal. § 6-12. Etter asal. § 6-12 skal planene fastsettes i den utstrekning som er nødvendig i forhold til selskapets virksomhet. Den norske CG-anbefalingen vil dermed for noen selskaper medføre et noe strengere krav til styrets planleggingsarbeid.

¹⁰⁹ Jf. Bråthen, Norsk lovkommentarer, asal. note 1000. Tilgjengelig gjennom betalingstjenestene på www.rechtsdata.no.

I svensk CG-anbefaling er styrets arbeidsoppgaver regulert under punkt 3.1 og styrets arbeidsformer regulert under punkt 3.5. Punkt 3.1 har langt mer detaljerte bestemmelser vedrørende styrets oppgaver enn man finner i den norske CG-anbefalingen og i sabl. kapittel 8. Det økte detaljnivået medfører likevel ikke at bestemmelsen gjør noe mer enn å presisere hva som allerede er fastlagt av lovgiver. Med unntak for bruken av styrekomiteer, synes ikke punkt 3.5 å tilføre noe utover det som allerede fremgår av bestemmelsene i sabl. kapittel 8.

I den danske CG-anbefalingen er styrets oppgaver regulert under del IV. På et punkt går anbefalingen i likhet med den norske CG-anbefalingen, noe lengre enn det som er fastsatt i dasl. Etter dasl. § 56 stk. 7 skal selskapet ha en forretningsorden. I anbefalingens del IV punkt 3 anbefales det at styret årlig gjennomgår forretningsorden, slik at den til enhver tid er oppdatert i forhold til selskapets virksomhet og kan bli et effektivt redskap for styret. Noen slik oppdatering er ikke pålagt etter dasl. § 56 stk. 7. Utover denne bestemmelsen fungerer også dansk CG-anbefaling del IV som en presisering av styrets lovpålagte oppgaver.

4.5 Særlig om bruken av styrekomiteer

4.5.1 Generelt om styrekomiteer

Med styrekomiteer menes her komiteer som er oppnevnt av styret. Komiteenes medlemmer vil normalt være et utvalg av selskapets øvrige styremedlemmer. Bruken av styrekomiteer er som nevnt ovenfor ikke regulert i landenes selskapslovgivning.

Historisk sett har ikke styrekomiteer blitt mye brukt av norske selskaper.¹¹⁰ Dette skyldes nok i all hovedsak at et norsk styre ikke kan delegere bort de beslutninger som etter loven må fattes av styret. Styret har et felles ansvar for de beslutningene som fattes.¹¹¹

I Sverige er det mulig for styret å delegere enkelte oppgaver og beslutninger til noen enkelte styremedlemmer eller andre personer, men disse må til enhver tid være under styrets kontroll, jf sabl. kap. 8 § 4 siste ledd. Likevel har bruken av styrekomiteer heller ikke vært vanlig i Sverige.

Etter dansk rett er det ingen klare hindringer i forhold til bruken av styrekomiteer. Det vil i enkelte tilfeller også være mulig å gi en slik komité en endelig beslutningsrett. Men bruken av styrekomiteer må ikke inngå som en permanent løsning fremfor alminnelige styremøter.¹¹²

Styrekomiteer som saksforberedende organer for styret kan forekomme i mange ulike varianter. I forhold til de skandinaviske CG-anbefalingene er det først og fremst to typer av styrekomiteer som er aktuelle: Kompensasjonskomité og revisjonskomité.

4.5.2 Kompensasjonskomité

Etter norsk CG-anbefaling punkt 9 bør selskaper vurdere bruken av kompensasjonskomité for å sikre en grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder godtgjørelse til

¹¹⁰ PricewaterhouseCooper gjennomførte i 2002/2003 en undersøkelse som viste at kun 10 % av de børsnoterte selskapene hadde en revisjonskomité. Noen av resultatene fra undersøkelsen er gjengitt i Thorsby, Audit Committees. I Thorsby (red.): Corporate Governance i et norsk perspektiv. Oslo, 2004, side 197.

¹¹¹ Jf. Kommentarene til norsk CG-anbefaling punkt 9.

¹¹² Jf. Schans Christensen, Kapitalselskaber, side 387-388.

ledende ansatte. En slik komité bør bestå av styremedlemmer som er uavhengige av den daglige ledelsen.

Svensk CG-anbefaling punkt 4.2.1 bestemmer at det skal opprettes en kompensasjonskomité (ersättningsutskott) med oppgaver tilsvarende de som oppstilles i norsk CG-anbefaling punkt 9. Den svenske CG-anbefalingen skiller seg fra den norske hva gjelder komiteens sammensetting. Styreleder kan alltid være medlem av komiteen, men de øvrige styremedlemmene i komiteen må være uavhengig av både selskapets daglige ledelse og selskapet generelt. Bestemmelsen gjør her et unntak for selskaper med mindre styrer. I disse selskapene skal hele styret utføre de oppgaver som normalt er pålagt vederlagkomiteen. Men også for disse mindre styrene er det en forutsetning at styremedlemmer som også er en del av den daglige ledelsen ikke deltar i forberedelsene og beslutningene vedrørende godtgjørelses spørsmål. Hva som menes med et mindre styre nevnes ikke i anbefalingen. I anvisning nr 2-2006 presiserer KSB at det er selskapet selv, ut fra styrets størrelse, som må avgjøre om det skal benytte seg av en kompensasjonskomité eller ikke.

Som nevnt ovenfor i forbindelse med bruken av valgkomité, er den danske CG-anbefalingen mer reservert vedrørende bruken av styrekomiteer (bestyrelsesudvalg). Både av hensyn til aksjonærene, men også for å unngå unødvendig belastning på styret. Men om slike komiteer opprettes er det etter dansk CG-anbefaling punkt 10 viktig at de kun fungerer som saksforberedende komiteer. De endelige beslutningene må fattes av et samlet styre. Dansk CG-anbefaling har et eget bilag vedrørende styrekomiteer, bilag A. Det fremgår i dette bilaget at en styrekomité generelt bør bestå av minst tre medlemmer. For kompensasjonskomiteers del bør flertallet av medlemmene være uavhengige.

4.5.3 Revisjonskomité

Revisjonskomiteer (audit committees) har vært et alminnelig kontrollorgan for selskaper i mange land.¹¹³ I kommisjonsrekommendasjonen 2005/162/EF behandler EU bruken av revisjonskomiteer. Denne rekommandasjonen følger opp Winter-gruppens anbefaling om at EU burde inkludere regler om revisjonskomiteers rolle og ansvar.¹¹⁴ I EUs handlingsplan punkt 3.1.3 presiseres den viktige rollen en revisjonskomité vil kunne ha for å unngå lignende finansskandaler som de man har hatt de seneste årene.

Norsk CG-anbefaling punkt 9 fjerde ledd er en felles bestemmelse for både kompensasjonskomiteer og revisjonskomiteer. Følgende bør styremedlemmene i revisjonskomiteen også være uavhengige av den daglige ledelsen. I henhold til disse kommentarene vil en revisjonskomité ha flere forskjellige oppgaver. De mest sentrale vil typisk være å forberede styrets kvalitetssikring av den finansielle rapporteringen og overvåke selskapets interne kontroll.

Den svenske CG-anbefalingen har bestemmelser vedrørende revisjonskomiteer i punkt 3.8.2 og 3.8.3. Bestemmelsene er i all hovedsak likelydende som de kommentarene som gis under norsk CG-anbefaling punkt 9. Men i motsetning til den norske CG-anbefalingen krever den svenske at komiteen har minimum tre medlemmer. Har selskapet et lite styre kan bestemmelsen fravikes uten å måtte forklares, jf. KSB anvisning nr. 2-2006.

Dansk CG-anbefaling regulerer som nevnt styrekomiteer i anbefalingens bilag A. Felles bestemmelsen om at en styrekomité må ha minst 3 medlemmer gjelder og for revisjonskomiteen. Videre stiller den danske CG-anbefalingen et visst krav til kunnskap og erfaring hos medlemmene av revisjonskomiteen. Tilsvarende gjelder etter den norske CG-

¹¹³ Jf. Thorsby, Audit Committees, side 197.

¹¹⁴ Jf. Thorsby, Audit Committees, side 201.

anbefalingen, som i kommentarene til punkt 9 krever at revisjonskomiteens medlemmer har kompetanse innen regnskap.

4.6 Krav til informasjon fra styret om selskapet, finansiell rapportering m.m.

I stor grad omhandler CG samspillet mellom tre sentrale deler av selskapet; styret, ledelsen og eierne (shareholders), og deres forhold til andre interessenter i selskapet (stakeholders).¹¹⁵ For at dette samspillet skal kunne fungere godt er man avhengig av gode rutiner for kommunikasjon og informasjon, særlig hva angår selskapets finansielle status. Gode og presise informasjonsrutiner vil kunne virke positivt, ikke bare internt mellom selskapets ulike deler, men også for andre interessenter. Investorer vil kunne være mer investeringsvillige i et selskap der man ikke risikerer store overraskelser om selskapets virkelige finansielle status.

Gode informasjonsrutiner er også meget viktig i forhold selskapets risikostyring og intern kontroll. Dette behandles i et eget punkt nedenfor.

En revisjonskomité vil naturlig nok spille en sentral rolle vedrørende informasjonen styret får om selskapenes finansielle forhold, men for å unngå dobbeltbehandling vises det her til oppgavens punkt 4.5.2.

Som nevnt ovenfor har styrene i de skandinaviske landene både et tilsynsansvar og et forvaltningsansvar, jf. asal. §§ 6-12 og 6-13, sabl. kap 8 § 4 og dasl. § 54 skt 3.

Å ha gode rutiner på rapportering av selskapets finansielle situasjon kan ses på som et direkte utslag av ansvaret som er pålagt styret. De skandinaviske CG-anbefalingene

¹¹⁵ Jf. Thorsby, Grunnmuren i god corporate governance. I Thorsby (red.): Corporate Governance i et norsk perspektiv. Oslo, 2004, side 83.

fungerer på dette området som en veiledning til hvordan styret kan ivareta sitt lovpålagte ansvar, og som en presisering/forlengelse av det ansvaret lovgivningen pålegger det.

Norsk CG-anbefaling punkt 13 har overskriften ”Informasjon og kommunikasjon”. Styret bør etter dette punktet fastsette retningslinjer for rapportering av finansiell og annen informasjon til markedet, slik at markedsaktørene får et så riktig bilde som mulig av selskapets anliggende. Likebehandling av aktørene i verdipapirmarkedet er det underliggende hensyn bak bestemmelsen, jf. punkt 13 første ledd. Korrekt og tilstrekkelig informasjon fra selskapet vil gjøre det enklere for aksjonærer og investorer å fatte velbegrunnede beslutninger.

Styret bør etter punkt 13 årlig publisere en oversikt over alle datoer av stor betydning for selskapet, som for eksempel generalforsamlingen. Styret bør også fastsette retningslinjer for selskapets kontakt med dets eiere utenfor generalforsamlingen.

I den svenske CG-anbefalingen er tilsvarende bestemmelser fordelt mellom punkt 3.6 og 3.8. Punkt 3.8 gjelder styrets arbeid med bokførings- og revisjonsspørsmål. Punkt 3.6 gjelder den finansielle rapportering. Det er styrets ansvar at rapporteringen er i samsvar med lov, gjeldende revisjonsstandarter og øvrige krav for noterte selskaper, jf. punkt 3.6 innledende tekst.

Etter svensk CG-anbefaling punkt 3.6.2 skulle styret og den daglige leder i forbindelse med årsrapporten avgi en forsikring om at den er utført i samsvar med god revisjonsskikk og at de opplysninger som er gitt stemmer overens med de faktiske forhold. Bestemmelsen ble utsatt for kritikk. Den virket overflødig i forhold til det ansvaret styret og den daglige leder allerede var pålagt i sabl. kapitel 29 om skadeerstatning.¹¹⁶ Etter at flere endringer i den svenske børs- og verdipapirlovgevingen trådte i kraft 1. juli 2007, gjelder ikke lenger bestemmelsene i punkt 3.6.2, jf. anvisning nr 1-2007 fra KSB.

¹¹⁶ Jf. Svernlöv, Svensk kod för bolagsstyrning, side 127.

Dansk CG-anbefaling del III med tittelen ”Åbenhed og gennemsigtighed” omhandler flere sider av kommunikasjonen mellom de ulike deler av selskapet.

Etter dansk CG-anbefaling del III punkt 1 bør selskapets styre vedta en klar informasjons- og kommunikasjonspolitikk. I tråd med sitt klare investorformål (se ovenfor) vektlegger den danske CG-anbefalingen i større grad enn den norske og svenske anbefalingen kommunikasjonen i forhold til mulige investorer. Styret bør etter dansk CG-anbefaling del III punkt 2 skape et grunnlag for en løpende dialog mellom selskapet, selskapets aksjonærer og selskapet potensielle aksjonærer.

En sentral forskjell mellom de tre CG-anbefalingene som kommer frem av deres regulering av styrets informasjonsplikter er hensynet til selskapets mulige investorer og markedet ellers. Den svenske CG-anbefalingen behandler først og fremst kommunikasjonssystemer som gjelder innad i selskapet. Styret skal riktignok sørge for at årsrapporten og kvartalsrapportene gir omverdenen et så riktig bilde av selskapet som mulig, men hva som foregår av kommunikasjon utover den pålagte rapporteringen reguleres ikke av anbefalingen. Den norske og den danske CG-anbefalingen tar derimot i sine bestemmelser sikte på skape en åpen og mer konstant kommunikasjon mot markedet, herunder mulige investorer. Dette søkes blant annet oppnådd ved å stille krav til informasjonen som legges ut på selskapets nettside.

4.7 Risikostyring og intern kontroll

4.7.1 Innledning

Slår man opp ordet ”risiko” i en norsk ordbok finner man følgende:

risiko m1 (fra it.)

1. Fare, vågnad løpe, ta en r-

2. tap, ansvar på egen r-

Når termen risikostyring benyttes siktes det til den faren det alltid vil foreligge for tap i et aksjeselskaps virksomhet og hvordan man skal styre selskapet i forhold til denne faren. Intern kontroll er et viktig hjelpemiddel for selskapets styre og ledelse til å kunne vurdere risikonivået ved selskapets virksomhet.

Bestemmelser omkring risikostyring og intern kontroll har ikke som formål å eliminere risikoen selskapers virksomhet innbærer. Aksjeselskapsformen, med sitt begrensede ansvar for aksjeeierne, bygger nettopp på det grunnleggende prinsipp at det i en viss grad vil være samfunnsøkonomisk nyttig at man er villig til å investere i prosjekter med en ikke ubetydelig tapsrisiko. Bestemmelser om risikostyring og intern kontroll går derfor mer på hvordan man bør håndtere den risikoen virksomheten innebærer, og hvordan selskapets finansielle stilling rapporteres innenfor selskapet.

4.7.2 Risikostyring og de skandinaviske CG-anbefalingene

Som et ledd i EUs handlingsplan ble det i direktivet 2006/46/EF foretatt en rekke endringer i regnskaps- og konsernregnskapsdirektivene.¹¹⁷ Implementeringsfristen for direktivet er 29. juni 2008. I direktivets innledende tekst punkt 10 heter det alle børssnoterte selskaper bør i årsrapporten gi en egen redegjørelse for selskapets CG. Denne rapporten bør blant annet innholde:

“... a description of the main features of any existing risk management systems and internal controls in relation to the financial reporting process.”¹¹⁸

EU har med dette satt risikostyring og intern kontroll meget tydelig på dagsordenen i forhold til den gjeldende selskapsretten og CG debatten.

¹¹⁷ Endringene gjelder direktivene 78/660/EØF, 83/349/EØF, 86/635/EØF og 91/674/EØF.

¹¹⁸ Jf. 2006/46/EF

Risikostyring og intern kontroll blir i den norske CG-anbefalingen behandlet under punkt 10. Dette punktet kom først med i den reviderte utgaven av 28. november 2006. Punktet er, som det nevnes i innledningen, ment å reflektere de nye krav overnevnte direktiv vil stille til norsk selskapslovgiving.¹¹⁹

Som nevnt skal styret etter asal. § 6-13 første ledd ha tilsyn med den daglige ledelsen og selskapets virksomhet forøvrig. Hva som ligger i dette tilsynsansvaret presiserer ikke loven. Etter kommentarene er norsk CG-anbefaling punkt 10 ment å være en presisering av dette ansvaret, ettersom det er styret som skal påse at selskapet har god intern kontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring.

For å utføre sine oppgaver etter dette punktet bør styret hvert år ta en gjennomgang av selskapets internkontroll og dets viktigste risikoområder, jf. punkt 10 annet ledd.

I henhold til EUs syn, bør styret også gi en beskrivelse i årsrapporten av den interne kontrollen som eksisterer og de risikosystemer man har, jf. punkt 10 tredje ledd.

Den svenske CG-anbefalingen nevner ikke risikostyring, men har flere bestemmelser som omhandler intern kontroll. Etter anbefalingens punkt 3.7 er det styrets ansvar at selskapet har et velfungerende system for intern kontroll. Etter punkt 3.7.2 sammenholdt med punkt 5.2 skal styret årlig avlegge en rapport om selskapets internkontroll.

Som eneste av de skandinaviske anbefalingene har den danske i både nåværende og tidligere utgaver regulert spørsmålet om risikostyring. I den engelske utgaven av Nørby-rapportens andre del fra 2001 punkt VII finner man følgende tekst:

¹¹⁹ Jf. Norsk CG-anbefaling under punktet ”Endringer siden forrige versjon av anbefalingen”.

”Efficient risk management is a prerequisite for the board being able to perform the tasks for which it is responsible in the best possible way. Thus it is important that the board ensures that there are appropriate systems for risk management in place and, moreover, ensures that such systems meet the requirements of the company at any time.”¹²⁰

I den gjeldende danske CG-anbefalingen er risikostyring regulert i del VII, der det er gitt tre ulike bestemmelser. Ved utarbeidelsen av selskapets strategi og mål anbefales ledelsen i selskapet etter del VII punkt 1 å identifisere den forretningsmessige risikoen som selskapets virksomhet innebærer. Del VII punkt 2 innholder en noe annerledes bestemmelse enn hva vi finner i den norske CG-anbefalingen. Etter dette punktet er det den daglige ledelsen (direksjonen), og ikke styret, som skal utarbeide en plan for selskapets risikostyring. Planen må imidlertid godkjennes av styret. Direksjonen skal videre rapportere fortløpende til styret slik at det holdes oppdatert vedrørende virksomhetens vesentlige risikoområder. Bestemmelsen er et godt eksempel på hvordan åpne kommunikasjonskanaler mellom den daglige ledelsen og styret vil kunne medvirke til å fremme god CG i selskapet.

Dansk CG-anbefaling del VII punkt 3 anbefaler selskapet å ha stor grad av åpenhet vedrørende sin risikostyring. I likhet med norsk CG-anbefaling punkt 10 siste ledd bør det i årsrapporten gis en beskrivelse av de sentrale deler av selskapets risikostyringssystemer.

¹²⁰ Jf. Nørby, Corporate Governance in Denmark - recommendations for good corporate governance in Denmark Second part in The Nørby Committee’s report, 2001. Det henvises til den engelske utgaven, da den danske versjonen i november 2007 ikke lenger var tilgjengelig elektronisk.

4.8 Avlønningsnormer i forhold til selskapets ledende ansatte

Mellom godtgjørelsen til styremedlemmene og selskapets ledende ansatte foreligger det en klar og viktig forskjell, som har gitt sistnevnte betydelig mer oppmerksomhet fra lovgiver og media. For mens styrets egen godtgjørelse normalt fastsettes av aksjonærfellesskapet, fastsettes selskapets lederlønninger normalt av styret. I det videre er det avlønningsnormer i forhold til selskapets øvrige ledelse som i første rekke vil bli behandlet.

I Norge har vi de siste årene vært vitne til en rekke store medieoppslag rundt lederlønninger, som igjen har ført til en større offentlig debatt om selskapers praksis og lovgivningen. På Justisdepartementets hjemmeside uttalte justisminister Knut Storberget 3. mars 2006 følgende:

”Vi er bekymret for utviklingen av lederlønningene og ønsker derfor økt aksjonærkontroll, åpenhet og innsyn i denne prosessen.”¹²¹

Diskusjonen rundt godtgjørelsen til børsnoterte selskapers ledende ansatte er på ingen måte noe særnorsk eller skandinavisk fenomen. Også i resten av Europa har det pågått en lengre debatt omkring lederlønninger og hvordan lovgiver skal forholde seg til disse.

Med bakgrunn i EUs handlingsplan ble kommisjonsrekommendasjon 2004/913/EF av 14. desember 2004, om å fremme en egnet ordning for godtgjørelse for medlemmer av ledelsen i børsnoterte selskaper, utarbeidet.¹²² Det er viktig å påpeke at en slik rekommendasjon i prinsippet er ikke-bindende for det enkelte medlemslandet og trengs ikke å gjennomføres i den nasjonale lovgivningen, jf. Romatraktaten art. 249.

¹²¹ Tilgjengelig per 19. oktober 2007 på nettsiden:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/jd/aktuelt/nyheter/2006/Fastsettelse-av-lederlonninger.html?id=100158>.

¹²² Jf. Ot. prp. nr. 55 punkt 15.3.1.

Rekommandasjonen fremsetter under avsnitt II punkt 3 et krav om at det utarbeides en erklæring i forhold til selskapets lederlønningspolitikk. Minstekravene til denne erklæringen listes opp i punkt 3.3. I samme avsnitt punkt 4 beskrives generalforsamlingens rolle i forhold til erklæringen. Etter punkt 4.1 skal erklæringen behandles årlig på generalforsamlingen. Videre skal generalforsamlingen etter punkt 4.2 stemme over erklæringen. Avstemmingen kan enten være bindende eller rådgivende for de som skal håndheve selskapets lederlønnspolitik.

Norge har i tråd med rekommandasjonen innført nye regler i asal. §§ 5-6 og 6-16a. I forarbeidene til bestemmelsene diskuteres det hvorvidt man burde gjennomføre rekommandasjonen i lovs form eller om man skulle overlate reguleringen til den norske CG-anbefalingen. Den norske CG-anbefalingen har i punkt 12 bestemmelser som i all hovedsak dekker de forslag som fremgår av rekommandasjonen, men ble utformet før lovendringen fant sted. Med de nye bestemmelsene i asal. §§ 5-6 og 6-16a, kan trolig ikke anbefalingens bestemmelser lenger sies å være gjeldende.

Sverige har i likhet med Norge gjennomført flere endringer i aksjelovgivningen som følger rekommandasjonens hovedprinsipper. Dette fremgår av sabl. kapittel 8 § 51 jf. kapittel 7 § 61. KSB har tatt konsekvensene av de endringer som har funnet sted, og det fremgår av anvisning nr. 3-2006 at anbefalingens punkt 4.2.2 ikke lenger gjelder.

Danmark har valgt å ikke innføre rekommandasjonen i sin lovgivning. Dansk CG-anbefaling del IV om styret og den daglige ledelsens vederlag gjelder derfor fullt ut, sammenholdt med bestemmelsen i dasl. § 64. I anbefalingens del IV punkt 3 er viktigheten av åpenhet rundt vederlagspolitikken til selskapet presisert. Det anbefales at det i årsrapporten gis en redegjørelse for de enkelte styremedlemmene og medlemmer av direksjonens samlede vederlag.

Det vil bli spennende å se hvilke av de tre skandinaviske løsningene som viser seg å fungere best. Den danske løsningen med en fortsatt bruk av CG-anbefalingen vil kunne

vise seg å være like effektiv som den norske og svenske lovløsningen, da manglende åpenhet rundt lederlønninger fort vil sende feil signaler til aksjonærer og investorer. Men det er klart at man gjennom en ”følg eller forklar” løsning ikke har den samme graden av sikkerhet på at bestemmelsen faktisk blir fulgt opp, som lovbestemmelser kan gi.

5 Avsluttende bemerkninger

Som nevnt i kapittel 1, reiste den svenske jus-professoren Catharina af Sandeberg spørsmålet om de nordiske landene vil bevege seg mot en inter-nordisk CG-anbefaling. Af Sandeberg konkluderer med at det på en rekke punkter vil la seg gjøre å fastsette en felles CG-anbefaling. Hun bemerker imidlertid at det gjenstår en hel del diskusjoner og forskning før man kan trekke noen endelig konklusjon. I den sammenheng må blant annet forskjellene i landenes selskapslovgivning vurderes.¹²³

På grunnlag av sammenligningen som her er foretatt mellom de skandinaviske CG-anbefalingene, kan man stille spørsmålet om en felles skandinavisk CG-anbefaling vil være mulig.

Oppgaven viser at det på noen punkter kan tenkes at felles skandinaviske bestemmelser vil være mulig, uten at det vil gå på bekostning av den underliggende lovgivningen. Et eksempel kan være selve gjennomføringen av generalforsamlingen. Det foreligger helt klart noen forskjeller, men som kommentert ovenfor vil forskjellen trolig bli mindre når EUs direktiv vedrørende aksjonærrettigheter (2007/36/EF) gjennomføres. På den annen side er det på en rekke punkter klare forskjeller mellom lovgivningen i de skandinaviske landene. Spørsmålet om valgkomité kan tjene som et eksempel der Norge og Sverige har et helt annet utgangspunkt enn Danmark.

¹²³ Jf. Af Sandeberg, Towards an Inter-Nordic Corporate Governance Code, side 262.

En felles skandinavisk CG-anbefaling vil utvilsomt innebære en viss grad av kompromisser mellom de tre landene, både hva gjelder form og innhold. Faren ved å inngå for mange kompromisser er at man kan ende med meget generelle og lite anvendelige bestemmelser.

Af Sandeberg mener at spørsmålet om en inter-nordisk CG-anbefaling reiser et spørsmål om hva som skal være formålet med en slik anbefaling. Skal allerede eksisterende lovverk fremmes, eller bør man konsentrere den omkring punkter hvor det ikke finnes noen nasjonal regulering? Til dette kan det kommenteres at man ved å utelate deler av de punkter som behandles i dagens CG-anbefalinger, risikerer å stå igjen med noe anbefalingens brukere vil oppfatte som et halvferdig produkt. Når anbefalingene i noen punkter kun presiserer allerede eksisterende bestemmelser, synes dette å være begrunnet i ønsket om å skape en helhetlig fremstilling.

Som påpekt i kapittel 2, foreligger det visse forskjeller mellom de tre skandinaviske CG-anbefalingens formål. For å kunne fastsette en felles CG-anbefaling, må landene enes om et felles formål. Her ligger det trolig også en stor utfordring.

En spesiell utfordring ved en eventuell felles skandinavisk anbefaling er hvordan man skal gå frem ved en fremtidig endring av den.

For det første vil det være et spørsmål hvor ofte den skal oppdateres. Med EUs stadig nye anbefalinger og direktiver innen selskapsretten og endringer i nasjonal lovgivning, er det klart at CG-anbefalingene befatter seg med et meget dynamisk rettsområde. Det er likevel kun Norge som har foretatt årlige oppdateringer av hele anbefalingen. Danmark har foretatt én revisjon. Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning har kommet med en rekke anvisninger til anbefalingen, men noen fullstendig revidering har frem til nå ikke funnet sted.

Et annet spørsmål er hvem som skal få autoriteten til å gjennomføre de nødvendige endringer. Gir man først autoritet til en felles inter-skandinavisk eller inter-nordisk CG-

anbefaling, må landene nødvendigvis gi fra seg en del av den autonomiteten de har i forhold til dagens nasjonale CG-anbefalinger.

Samtidig vil en inter-skandinavisk eller inter-nordisk CG-anbefaling kunne være med å fremme den nordiske styremodellen, som i dag fremstår som en velfungerende løsning mellom den tyske og den britiske modellen. For skandinaviske selskaper kan dette, i hvert fall i forhold til internasjonale investorer, være en fordel.

Selv om EU ikke vil fastsette en felles CG-anbefaling, har det med utgangspunkt i handlingsplanen blitt gitt en rekke anbefalinger og direktiver innenfor området CG. De skandinaviske eller nordiske landene vil lettere kunne påvirke EUs videre arbeid om man står samlet bak én CG-anbefaling.

Det gjenstår å se om en inter-skandinavisk eller inter-nordisk CG-anbefaling vil bli fastsatt. I pressemeldingen vedrørende revideringen av den svenske CG-anbefalingen som nå pågår, skriver KSB at et av målene med revisjonen er å gjøre en harmonisering av de nordiske anbefalingene enklere. Den årlige norske konferansen vedrørende CG i regi av NUES har for 2007 et betydelig internasjonalt tilsnitt, men noe nordisk eller skandinavisk samarbeid er ikke på dagsordenen.¹²⁴

¹²⁴ Invitasjon til forumet og program finnes på nettsiden www.nues.no. Forumet finner sted 4. desember 2007.

Forkortelser

asal. – allmennaksjeloven

CG – Corporate Governance

dasl. – dansk aktieselskabslov

Ds – Departementsskrivelser, Sverige

ECFR – European Company and Financial Law Review

LoR – Lov og Rett

KSB – Kollegiet för svensk bolagsstyrning

NHO – Næringslivets Hovedorganisasjon

NOU – Norges offentlige utredninger

NTS – Nordisk Tidsskrift for Selskabsret

NUES – Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse

sabl. – svensk bolagsslag

SOU - Statens Offentliga Utredningar, Sverige

TFF – Tidsskrift for forretningsjuss

Lov- og forarbeideregister

Norske lover:

1992 - Lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) m.v. 27. november nr 109.

1997 - Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) 13. juni. Nr. 45.

1997 - Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) 19. juni. Nr. 79.

2000 - Lov om børsvirksomhet m.m. (børsloven) 17. november. Nr 80.

2007 - Lov om regulerte markeder (børsloven 2007) 29. juni. Nr. 74.

2007 - Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven 2007) 29. juni. Nr. 75.

Svenske lover:

Aktiebolagslag - Aktiebolagslag 2005:551.

Representationslag - Lag om styrelsesrepresentation för de privatanställda 1987:1245

Danske lover:

Aktieselskabsloven - Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber nr. 649 15 juni 2006.

Værdipapirhandelslov - Bekendtgørelse af lov om værdipapirhandel m.v , LBK nr 1077 af 04/09/2007

Forarbejder og etterarbejder:

Ot.prp.nr 55 (2005-2006) - Om lov om endringer i aksjelovgivningen.

SOU 2004:130 - Svensk kod för bolagsstyrning

Ds 2006:11 - DepartemKönsfordeling i bolagsstyrelser av 7 juni 2006

Ju 2006/2936/L1 Promemoria Några aktiebolagsrättsliga frågor.

EU:

2004/913/EF – Kommissjonsrekommandasjon 2004/913/EF av 14. desember 2004 om å fremme en egnet ordning for godtgjørelse for medlemmer av ledelsen i børsnoterte selskaper.

2005/162/EF - Kommissjonsrekommandasjon 2005/162/EF af 15. februar 2005 om den rolle, der spilles af menige bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af tilsynsorganer i børsnoterede selskaber og om udvalg nedsat i bestyrelsen/ledelsesorganet.

2006/46/EF – Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/46/EF af 14. juni 2006 om ændringer af Rådets direktiv 78/660/EØF om årsregnskaberne for visse selskabsformer, 83/349/EØF om konsoliderede regnskaber, 86/635/EØF om bankers og andre penge- og finansieringsinstitutters årsregnskaber og konsoliderede regnskaber og 91/674/EØF om forsikringsselskabers årsregnskaber og konsoliderede regnskaber.

2007/36/EF – Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber.

KOM (2003) 284 endelig – Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa – Parlamentet om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union – vejen frem.

Corporate Governance anbefalinger og rapporter

Corporate Governance Anbefalinger:

Norsk CG-anbefaling - Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse av 28. november Tilgjengelig på nettsiden www.nues.no

Svensk CG-anbefaling - Svensk kod för bolagsstyrning, 2006. Tilgjengelig på nettsiden www.bolagsstyrning.se

Dansk CG-anbefaling - Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark av 17. mai 2005. Tilgjengelig på nettsiden www.corporategovernance.dk

En liste over gjeldende internasjonale CG-anbefalinger er tilgjengelig på nettsiden http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

Rapporter vedrørende corporate governance:

Cadbury - THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE. London, 1992.

Nørby-rapporten - Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark – anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark. København, 2004. Tilgjengelig på nettsiden www.corporategovernance.dk

Winter -rapporten - Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe. Brussel, 4. november 2002.

Litteraturliste

- Af Sandeberg, Catarina.** *Towards an Inter-Nordic Corporate Governance Code.* I Bernitz (red.): *Modern company law for a european economy.* Stockholm, 2006, side 251-262.
- Af Sandeberg, Catarina** *Jämn könsfordelning i bolagsstyrelser.* I: *Nordisk Tidskrift for Selskabsret.* 2006:3, side 48-59.
- Andenæs, Mads Henry** *Selskapsrett.* Oslo, 2007.
- Andenæs, Mads Henry** *Aksjeselskaper og Allmennaksjeselskaper.* 2. utgave. Oslo, 2006.
- Birkmose, Hanne Søndergaard** *Kommissionens direktiv om udøvelse af visse aktionærrettigheder.* I: *Nordisk Tidskrift for Selskabsret.* 2007:2, side 60-78.
- Bråthen, Tore** *Selskapsrett.* 2. utgave. Oslo, 2006.
- Bråthen, Tore og Anne Cathrine Sundby** *EUs arbeid med forbedring av europeiske selskapers corporate governance.* I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv.* Oslo, 2004, side 46-65.
- Bråthen, Tore** *Personklausuler i aksjeselskaper: om vedtektsmessig regulering av aksjonærenes disposisjons- og forvaltningsrettigheter ved krav til deres egenskaper m.v.* Oslo, 1996.
- Bull & Co Advokatfirma AS** *Corporate Governance: - Det dreier seg om god folkeskikk!* 6. september 2004. <http://www.bullco.no/default.aspx?id=2457> [Sisert 15. september 2007.]
- Fleischer, Carl August** *Folkerett.* 8. utgave. Oslo, 2005.
- Giertsen, Johan** *Advokater som styremedlemmer – selskapsrettslige problemer.* 2003. http://www.jus.no/asset/31960/1/31960_1.PDF. [Sisert 22. september 2007]
- Hansen, Søren Friis og Jens Valdemar Krenchel** *Lærebog i selskabsrett II.* København, 2000.
- Huse, Morten** *Corporate Governance debatten: Utviklingen internasjonalt og nasjonalt 1990-2004* I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv.* Oslo, 2004, side 23-45.
- Jensen, Leif Arne og Jonas Gaudernack** *Revisor og corporate governance.* I: *Corporate Governance i et norsk perspektiv* (Red. Øyvind Thorsby). Oslo, 2004, side 251-260.

- Knudtzon, Sigurd** *Corporate Governance i et rettslig perspektiv*. I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv*. Oslo, 2004, side 88-113.
- Kristiansson, Björn** *Kravet på styrelseledamöters oberoende i olika Corporate Governance-koder*. I: *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*. 6. årgang 2004, side 249-264.
- Lau Hansen, Jesper** *Nordic Company Law*. 1. utgave. København, 2003.
- Parum, Eva** *Børsnoterede selskabers kommunikation om Corporate Governance*. I: *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*. 6. årgang 2004, side 99-113.
- Sandnes, Ludvik** *Styremedlemmers uavhengighet – Bør den norske modellen endres?* I: Statens Eierberetning 2006. Eksternt bidrag, side 37.
<http://www.eierberetningen.no/index.gan?id=6981> [sitert 10. november 2007]
- Sandström, Torsten** *Svensk aktiebolagsrätt*. 2. utgave. Stockholm, 2007.
- Schans Christensen, Jan** *Kapitalselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret*. 1. utgave. København, 2003.
- Smerdon, Richard** *A practical guide to Corporate Governance*. 2. utgave. London, 2004.
- Stattin, Daniel** *Soft law och hard law. Om sambandet mellan Svensk kod för bolagsstyrning och aktiebolagsrätten*. I: *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*. 2006:1, side 107-118.
- Sundby, Anne Cathrine** *Det nye selskapsrettslige landskap*. I: *Lov og Rett*. 2005, side 387-422.
- Sundby, Anne Cathrine** *EUs arbeid med modernisering av selskapsretten*. I: *Tidsskrift for forretningsjuss*. 2003:4, side 427-471.
- Sundby, Anne Cathrine** *Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett*. I: *Nordisk tidsskrift for Selskabsret*. 5. årgang 2003, side 230-250.
- Sundby, Anne Cathrine** *Nye norske regler om representasjon av begge kjønn i allmennaksjeselskapers styre*. I: *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*. 6. årgang 2004, side 173-181.
- Svernlöv, Carl** *Svensk kod för bolagsstyrning*. 2. utgave. Stockholm, 2006.
- Thorsby, Øyvind** *Grunnmuren i god corporate governance*. I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv*. Oslo, 2004, side 83-84.

Thorsby, Øyvind *Corporate Governance: Samspillet mellom de forskjellige aktørene*. I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv*. Oslo, 2004, side 114-117.

Thorsby, Øyvind *Audit Committees*. I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv*. Oslo, 2004, side 197-214.

Thorsby, Øyvind *Styreoppnevnt komité. Kompensasjonskomité*. I Thorsby (red.): *Corporate Governance i et norsk perspektiv*. Oslo, 2004, side 215-219.

Weber-Rey, Daniela *Effects of the Better Regulation Approach on European Company Law and Corporate Governance*. I: *European Company and Financial Law Review*. 4. årgang 2007. Nr 3, side 370-416.

Woxholth, Geir *Selskapsrett*. 1. utgave. Oslo, 2004.

Woxholth, Geir *Selskapsrett*. 2. utgave. Oslo, 2007.